

ФЕДЕРАЛЬНОЕ СОБРАНИЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ



Валютное регулирование
и денежно-кредитная политика
Центрального банка Российской Федерации

Издание Государственной Думы
2017

ФЕДЕРАЛЬНОЕ СОБРАНИЕ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ДУМА

Валютное регулирование
и денежно-кредитная политика
Центрального банка Российской Федерации

Материалы «круглого стола» фракции
Политической партии СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ

Издание Государственной Думы
Москва • 2017

УДК 336.711(470)
ББК 65.262
В16

Под общей редакцией:

заместителя руководителя
фракции «СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ» в Государственной Думе,
первого заместителя председателя Комитета Государственной Думы
по государственному строительству и законодательству,
канд. юрид. наук, заслуженного юриста Российской Федерации
М. В. Емельянова;

советника заместителя руководителя фракции «СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ»,
члена экспертных советов Комитета Государственной Думы
Российской Федерации по экономической политике, промышленности,
инновационному развитию и предпринимательству,
канд. эконом. наук, академик РАЕН
К. Н. Андрианова

В16 **Валютное регулирование и денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации.** Материалы «круглого стола» фракции Политической партии СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ. – М.: Издание Государственной Думы, 2017. – 80 с.

Предназначено для представителей органов государственной власти, преподавателей, учёных, экспертов, практических специалистов в области государственного регулирования экономики и государственной экономической политики.

УДК 336.711(470)
ББК 65.262

СОДЕРЖАНИЕ

Вступительное слово М. В. Емельянова	4
Выступления участников «круглого стола»	
К. Н. Андрианов	9
К. В. Юдаева	13
В. К. Гартунг	20
А. В. Перчян	21
П. В. Бадасен	23
В. С. Осьмаков	25
К. А. Бабкин	28
В. В. Гераскин	30
С. А. Пенкин	32
А. В. Захаров	34
Д. А. Митяев	35
М. В. Ершов	37
А. А. Широков	48
М. Ю. Головнин	51
В. Ф. Шаров	55
С. А. Толкачев, А. Ю. Тепляков	62
М. А. Абрамова	66
С. Е. Дубова	68
Заключительное слово К. В. Юдаевой	70
Проект резолюции «круглого стола»	74

**Материалы «круглого стола» на тему
«Валютное регулирование и денежно-кредитная
политика Центрального банка Российской Федерации»
фракции политической партии «СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ»**

*Москва, Государственная Дума
7 июня 2017 года*

Председествовал
*заместитель руководителя фракции «СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ»
в Государственной Думе, первый заместитель председателя
Комитета Государственной Думы по государственному
строительству и законодательству, канд. юрид. наук,
аслуженный юрист Российской Федерации
М. В. Емельянов*

Сомодератор:
*советник заместителя руководителя
фракции «СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ», член экспертных советов
Комитета Государственной Думы по экономической политике,
промышленности, инновационному развитию
и предпринимательству, канд. эконом. наук, академик РАЕН
К. Н. Андрианов*

**Вступительное слово заместителя руководителя фракции
«СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ» в Государственной Думе
Федерального Собрания Российской Федерации
М. В. Емельянова**

Центральный банк Российской Федерации оказывает очень большое влияние на наше экономическое развитие, хотя формально Банк России не отвечает за рост экономики, но мы понимаем, что его влияние достаточно сильно на эти процессы. И я знаю, что в обществе есть много вопросов к Центральному банку Российской Федерации, есть вопросы к его денежно-кредитной политике, политике валютного курса, устойчивое убеждение, по крайней мере, значительной части бизнес-сообщества, промышленников о том, что ключевая ставка неоправданно завышена, что рост курса рубля,



**Выступление модератора «круглого стола»
М. В. Емельянова**

наметившийся в последнее время, негативно скажется на конкурентоспособности наших предприятий, что следствием этого будет не рост, а падение доходов нашего населения.

После девальвации наша экономика получила очень серьёзные конкурентные преимущества в части производства. Наши товары становятся конкурентоспособными даже на рынке Китая. Но, на наш взгляд, именно денежно-кредитная политика наряду с жёсткой политикой Минфина России по сжатию потребительского спроса являются двумя факторами, которые тормозят экономическое развитие. И вместо экономического подъёма, который мог бы быть, у нас экономический спад.

Помимо прочего, вызывает сомнение и надзорная политика Банка России. За 5 лет отозвали 300 лицензий, практически у трети банков. Не слишком ли?

Я и «СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ» принципиально не согласны с той политикой, которую проводит Банк России, особенно денежно-кредитной. Мы выступаем против таргетирования инфляции как главной её цели.

Нынешний уровень инфляции не может быть предметом гордости Банка России. Достижение уровня инфляции в пределах 4 % – эфемерный успех его политики. Он не отражает «здоровья» российской экономики и не может длиться долго. Любые внешние

воздействия, например, повышение учётной ставки Федеральной резервной системы США, или введение новых санкций приведут к очередному бегству иностранного спекулятивного капитала и новой девальвации. То есть, достигнутые 4 % инфляции – это картонный домик на песке. Макроэкономическая стабильность не опирается на фундаментальное здоровье экономики. Кроме того, показатель в 4 % инфляции достигнут слишком дорогой ценой: путём беспрецедентного сжатия потребительского спроса и возможности кредитования экономики и, как следствие, падения ВВП и реальных доходов населения. За два года доходы россиян упали на 13 % или более 6 триллионов рублей. В скобках заметим, что это падение было не у всех, у фигурантов списка «Forbes» доходы увеличились на 5,7 триллиона рублей.

По моему мнению, я имею в виду мнение «СПРАВЕДЛИВОЙ РОССИИ», всё-таки главный фактор, провоцирующий инфляцию, ...немонетарный, это регулируемые тарифы естественных монополий, девальвационный эффект. И бороться с немонетарной инфляцией монетарными методами – тупиковый путь.

В такой достаточно сложной экономике как российская, политика Банка России должна иметь широкий комплекс целей, в том числе и прежде всего экономический рост. А как раз с точки зрения экономического роста высокая ключевая ставка и укрепляющийся рубль депрессивно влияют на обрабатывающие производства.

Эльвира Сахипзадовна Набиуллина дала такой для нас не очень оптимистический прогноз, что может быть, если инфляция будет 4 %, через 2–3 года ключевая ставка будет порядка 6. Ну, это не очень оптимистично. Я думаю, промышленники меня поддержат.

Неоправданно высокая ключевая ставка и наметившийся рост курса рубля свели на нет те преимущества, благодаря которым могли бы ожить российские обрабатывающие производства. К сожалению, промышленный бум, который возник после кризиса 1998 года, сейчас не повторился. Высокая ключевая ставка и рост курса рубля стали теми молотом и наковальней, которые раздавили возможность экономического роста после девальвации. С экономической точки зрения, да и с позиции здравого смысла, очень сложно объяснить: как при существующей инфляции чуть больше 4 %, ключевая ставка находится на уровне 9 %.

В то же время, у этой политики есть свои, как модно сейчас говорить, бенефициары. Эта политика, прежде всего, выгодна международным финансовым игрокам, а также той части российского

бизнеса, которая обслуживает их интересы на рынках нашей страны. Высокая ключевая ставка является определяющей для прибыльности активов фиксированной доходности. При этом, дополнительную выгоду даёт укрепление рубля. То есть эта политика проводится, хочет или не хочет того руководство Банка России, в интересах международных валютных спекулянтов. Но приоритетом Банка России должно быть развитие отечественных промышленности и сельского хозяйства, повышение благосостояния граждан, а не забота о сохранении доходов международных финансовых игроков.

Мы понимаем сложность и рискованность одномоментного снижения ключевой ставки, которое может спровоцировать обвальный отток капитала со стороны иностранных инвесторов и как следствие – новую девальвацию рубля и рост инфляции. Но вместе с тем, неоправданно высокая ключевая ставка и завышенный курс рубля привлекают мировых финансовых спекулянтов, надувающих очередной финансовый пузырь. Активный приток спекулятивного капитала создаёт не меньшие риски девальвации и инфляции, чем одномоментное снижение ключевой ставки.

Но ситуация небезальтернативна. Мировой практике известны меры по регулированию движения «горячих» денег. Применение этих мер в России позволило бы стабилизировать валютный курс и снизить ключевую ставку, и тем самым, повысить доступность кредитных ресурсов, а, следовательно – стимулировать экономический рост. Мы



Президиум «круглого стола»

выступаем за принятие Центральным банком Российской Федерации решительных мер валютного регулирования и контроля для ограничения движения спекулятивного капитала, так как пока финансовая система страны открыта всем «валютным ветрам», нельзя достигнуть ни финансовой стабильности, ни экономического роста.

Однако, это уже вопрос политический. Не только руководству Центрального банка Российской Федерации, но и людям, принимающим стратегические решения в нашей стране, пора ответить на вопрос, в чьих интересах должна проводиться экономическая политика в России. В интересах реального сектора экономики, обрабатывающих отраслей, национального бизнеса или в пользу международных валютных спекулянтов и компрадорского капитала, обсуживающего их в России?!

Пора сделать политический выбор в экономике. Надо перестать быть в заложниках у мировых валютных спекулянтов, перестать бояться вводить эффективные меры валютного регулирования и контроля. А во главу угла поставить интересы отечественных промышленности и сельского хозяйства, и благосостояние наших граждан!

Вместе с тем, после введения США новых антироссийских санкций нам абсолютно необходимо сокращение зависимости от американских платёжных систем и доллара как расчётной валюты. К тому же, сделать это абсолютно реально, если изменить саму парадигму экономической политики.

Если говорить о платёжной системе, то здесь нужны чисто административные, волевые шаги по внедрению новой платёжной системы «Мир» и по ограничению хождения Visa и Mastercard, вплоть до полного их запрета. Кроме того, надо внимательно посмотреть на рынок аудиторских услуг: когда там господствуют американские компании, это тоже не дело.

Считаю, что при наличии политической воли все эти шаги могут быть сделаны. И вопрос тут не столько в экономике, сколько в политике, в том, готова ли наша элита к резкому изменению экономического курса в пользу реального сектора экономики.



Выступление сомодератора «круглого стола» К. Н. Андрианова

К.Н. АНДРИАНОВ,

*советник заместителя руководителя фракции
«СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ» в Государственной Думе,
член экспертных советов Комитета Государственной Думы
по экономической политике, промышленности,
инновационному развитию и предпринимательству,
канд. эконом. наук, академик РАЕН*

**Критический анализ и направления совершенствования
денежно-кредитной политики Банка России**

Сегодня денежно-кредитная политика Банка России, носящая рестриктивный характер, является одним из двух основных ударов, под которым продолжает пребывать российская экономика (второй удар – это рестриктивная бюджетно-налоговая политика). Эта политика выражается, прежде всего, в таргетировании инфляции и сжатии денежной массы. Для справки: уровень монетизации российской экономики всего около 40 % ВВП (что сравнимо с уровнем таких стран как Уругвай, Никарагуа, Кения, Турция, Польша и др.) (для сравнения: среднемировой уровень – 125 %, в США – около 100 %, в Китае – 200 %, в Японии – при-

мерно 250 %). И это несмотря на то, что согласно проведённым расчётам, причинно-следственная связь стерилизации денежной массы в хозяйственно-финансовом обороте России и динамики индекса потребительских цен отсутствует. Вслед за резким сжатием кредита наступает резкое сокращение инвестиций. В результате всего этого происходит падение производства и, как следствие, рост производственных издержек, что создаёт инфляционную угрозу.

Основным фактором запланированного Банком России снижения инфляции стало падение доходов и соответственно сжатие потребительского спроса. Но нужно понимать, что падение потребительского спроса (также как и падение инвестиций) вызывает снижение объёмов промышленного производства, и, как следствие, рост производственных издержек, что опять-таки создаёт инфляционную угрозу. С другой стороны, это приводит к снижению налоговых поступлений в бюджет, и усиливает проблему его дефицита. Своей «антиинфляционной» политикой Банк России только усиливает так называемую инфляцию издержек, отток капитала из реального сектора на валютные счета, и как следствие, нестабильность рубля, создавая угрозу его падения. При этом, согласно пункту 2 статьи 75 Конституции Российской Федерации: «Защита и обеспечение устойчивости рубля – основная функция Центрального банка Российской Федерации...»

Нынешняя денежно-кредитная политика Банка России (прежде всего политика ключевой ставки) ведёт к росту зарубежных заимствований и соответственно внешнего долга (так, по состоянию на начало 2017 года из 518 миллиардов долларов совокупного внешнего долга России примерно 470 (то есть около 90 %) – корпоративный, который почти на 20 % превышает объём международных резервов Банка России. Правда справедливости ради нужно отметить, что разница сокращается. Ещё 1,5 года назад она была почти двукратной.

Огромная проблема для всей российской экономики – это политика ключевой ставки. Ведь даже после её понижения нынешняя ставка Банка России (9,25 %) почти в 2 раза выше средней рентабельности производства в обрабатывающих отраслях промышленности, не говоря уже о ставках кредитов коммерческих банков для производственных предприятий.

Банк России вот уже на протяжении многих лет ведёт эмиссионную политику (так называемый Currency Board), когда объём эми-

тируемой рублёвой массы привязан к объёму поступающей в страну валютной выручки экспортёров, а не к потребностям отечественной экономики.

Вместе с тем, продолжение реализации текущей денежно-кредитной политики Банка России ставит под угрозу реализацию целого ряда поручений Президента Российской Федерации, в том числе активизацию импортозамещения и кратного увеличения доли реального сектора в ВВП страны (не говоря уже об угрозе реализации стратегии экономической безопасности, утверждённой 13 мая текущего года Указом Президента России № 208). Кстати говоря, согласно последней статистике, с III квартала 2016 года началось восстановление доли импорта в структуре товарных ресурсов, а соотношение объёма импорта к ВВП в 2016 году достигло уровня 21,2 % ВВП, что существенно выше показателей, например, 2011–2014 годов¹. В январе-апреле 2017 года товарный импорт в России увеличился аж на 25,9 %.

Поэтому нужно таргетировать не инфляцию (как это делает Банк России), а именно рост промышленного и сельскохозяйственного производства. Но он невозможен при нынешней денежно-кредитной политике Банка России, из-за которой деньги уходят из реального сектора (а у нас и так уровень монетизации промышленности примерно 2 %).

Для изменения сложившегося положения в российской экономике необходима принципиальная и кардинальная смена ориентиров и самого курса денежно-кредитной политики. **В этой связи представляется необходимым:**

1. Реализация законодательных мер по повышению эффективности деятельности Банка России, а именно:

– Преобразование Банка России в госбанк и наделение его целями и функциями финансовой стабильности, обеспечения ликвидности банковской системы, а также обеспечения экономического роста и содействия социально-экономическому развитию страны) (как это принято в мировой практике). Для этого необходимо внести соответствующие изменения в статьи 3 и 34 Федерального закона от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

– Устранить явное противоречие между Федеральным законом № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке Рос-

¹ Статистика по импортозамещению. Аналитическая серия ИКСИ. Выпуск 82, 27 декабря 2017 года

сии)» и Конституцией Российской Федерации. Так, согласно статье 4 Федерального закона № 86-ФЗ, согласно которому Банк России «...во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику...». А согласно пункту 2 статьи 75 Конституции Российской Федерации «...Защита и обеспечение устойчивости рубля – основная функция Центрального банка Российской Федерации, которую он осуществляет независимо от других органов государственной власти...».

2. Реализация мер по повышению уровня монетизации российской экономики с нынешних 40 % минимум до 100 % от необходимого объёма. С этой целью предлагается использовать ряд инструментов по расширению денежной массы, практикуемых многими развитыми странами (использование внутренних источников денежной эмиссии), а именно:

- снизить ключевую ставку до уровня не выше средней нормы прибыли в инвестиционном комплексе экономики (т. е. примерно до 4–5 %) либо до уровня официальной инфляции (накопленной в годовом выражении);

- создать внутренние источники долгосрочного кредитования российских предприятий: расширить внутренний кредит, увеличить кредитоёмкость экономики (объёма кредита к ВВП, в Китае он примерно в 4 раза выше, чем у нас) с нынешних 40–50 %, до не менее 80–100 % (минимум, требуемый для обеспечения прорывного развития);

- фондировать Банком России институты развития под одобряемые Правительством Российской Федерации конкретные инвестиционные проекты (прежде всего в обрабатывающей промышленности и инфраструктурных отраслях) на условиях, аналогичных условиям внешних займов у различных зарубежных институтов развития (прежде всего для финансирования поставок технологического оборудования);

- ввести практики льготного кредитования коммерческих банков на условиях льготного кредитования последними предприятий промышленности, АПК, транспортного комплекса и здравоохранения (с осуществлением соответствующего госконтроля за предоставлением и целевым использованием кредитов), а также населения (под приобретение дорогостоящей продукции российских промышленных предприятий), что обеспечит двойной эффект: и повышение уровня жизни населения, и рост активности в промышленном секторе;

- приобрести Банком России государственных долговых обязательств Российской Федерации (эта мера реализуется в США, Японии, странах ЕС);

3. Меры по ограничению вывоза капитала за рубеж:

- возврат к практике валютных ограничений (в том числе к обязательной продаже за рубли российскими экспортёрами части валютной выручки (не менее 50 %) Банку России по его курсу);
- введение полного запрета вывоза капитала в офшоры, что позволит Банку России нарастить кредитный портфель (в том числе для реального сектора российской экономики);
- установление ограничений на увеличение валютной позиции коммерческих банков;
- введение налога на вывоз капитала (в размере ставки НДС). Введение этого налога позволит создать необходимый барьер для перевода капитала за рубеж, и таким образом переориентировать его на российскую экономику;

4. Меры по стабилизации и поддержанию стабильности валютного рынка и устойчивости валютного курса рубля:

- отказ от режима свободного плавления рубля и возврат к режиму управляемого (регулируемого) курса;
- повышение для коммерческих банков нормативов обязательных резервов по операциям в иностранной валюте;
- введение запрета на открытие депозитных счетов в иностранной валюте, и накопления денег на ранее открытых таких счетах;
- создание и регистрация Правительством Российской Федерации в России международных биржевых площадок и организация на них торговли российскими сырьевыми товарами (нефтью, металлами, зерном и другими) за рубли и наложение обязательства на их производителей реализовывать через данные биржи не менее 50 % своей продукции².

К. В. ЮДАЕВА,

*Первый заместитель Председателя
Центрального банка Российской Федерации*

Собственно, что такое инфляционное таргетирование? Это такой режим денежно-кредитной политики, политики Банка России, который включает в себя несколько компонентов.

² Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ, проект № 15-02-00354 «Промышленная политика в условиях реиндустриализации и становления шестого технологического уклада».



Выступление К. В. Юдаевой

Первое – это чётко поставленная цель по инфляции, это такой КРІ для Банка России, да, это цель по инфляции, в нашем случае это 4 %, и предполагается, что в среднем за какой-то период инфляция будет находиться примерно на этом значении. Да, она может, в зависимости от различных факторов, несколько отклоняться в ту или иную сторону, но, собственно, политика Банка России будет направлена на то, чтобы этой цели достигать.

А основной инструмент политики – это краткосрочные процентные ставки денежного рынка. Почему денежного рынка? Потому что ставки денежного рынка – это те ставки, по которым банки сами себе деньги продают на короткие сроки: на один день, на два, на неделю, и Банк России с помощью своих операций (операции могут быть различные: либо по предоставлению кредитов, либо по приёме депозитов, но с помощью своих операций) регулирует вот этот самый денежный рынок таким образом, чтобы краткосрочные ставки примерно соответствовали объявленной ставке или ключевой ставке, как она у нас называется.

Есть отличие между вот этой ставкой и долгосрочными ставками, по которым кредитуются экономика. Долгосрочные ставки, по которым кредитуются экономика, и долгосрочные ставки, по которым население и бизнес вкладывают депозиты в банковскую систему, они зависят от ожиданий по процентным ставкам и в конечном счёте – от ожиданий по инфляции. Да, почему важна инфляция,

почему важна вот эта связь инфляции и процентных ставок? Потому что понятно, что в долгосрочном плане, если инфляция высокая, значит, ставки в любом случае будут выше, если инфляция низкая, ставки будут ниже. И долгосрочные ставки в этом смысле очень сильно зависят от ожиданий по инфляции, и могут достаточно мало зависеть от краткосрочных ставок.

И последнее, это плавающий валютный курс. Собственно, режим инфляционного таргетирования сейчас в мире очень распространён, особенно в странах, преимущественно верхней части списка по уровню дохода, сейчас там чуть более 30 стран находятся на этом режиме. Подавляющее большинство стран «двадцатки» используют этот режим.

И такой массовый переход к политике инфляционного таргетирования начался в начале 1990-х годов, после того, как страны поэкспериментировали с большим количеством других режимов: и фиксированных валютных курсов, и тем, что называется, монетарное таргетирование, то есть установление целевых показателей по темпам роста денежной массы, и каких-то режимов промежуточных, и вообще без цели. И, собственно, периоды, когда очень много экспериментировали страны с разными режимами, они сопровождались всплесками инфляции, очень большим количеством валютных кризисов, кризисов платёжного баланса. После очередной волны таких кризисов в начале 1990-х, когда был мощнейший кризис в Европе, развитые страны массово начали переходить на этот режим (инфляционного таргетирования. – *Прим. ред.*). И, кстати, проблемы инфляции, как, в общем, и проблемы валютных кризисов в чистом виде, после этого сошли на нет.

Финансовые кризисы случаются, и поэтому финансовая стабильность сейчас уже является второй целью денежно-кредитной политики. Но нужно понимать, что просто контроль за инфляцией не позволяет предотвращать «пузыри».

Инфляция и связанные ценовые факторы входят в число первоочередных проблем для населения (см. рис. 1).

Собственно, это понятно почему. Потому что инфляция ведёт к обесцениванию доходов и сбережений. Потери населения, если бы инфляция сейчас была близка не к 4 %, а к 8 %, были бы 2 триллиона (а не 1 триллион. – *Прим. ред.*). И почти 1 триллион сбережений был бы потерян из-за четырёх пунктов инфляции. И это ударило бы по широкому кругу беднейшего населения в нашей стране.

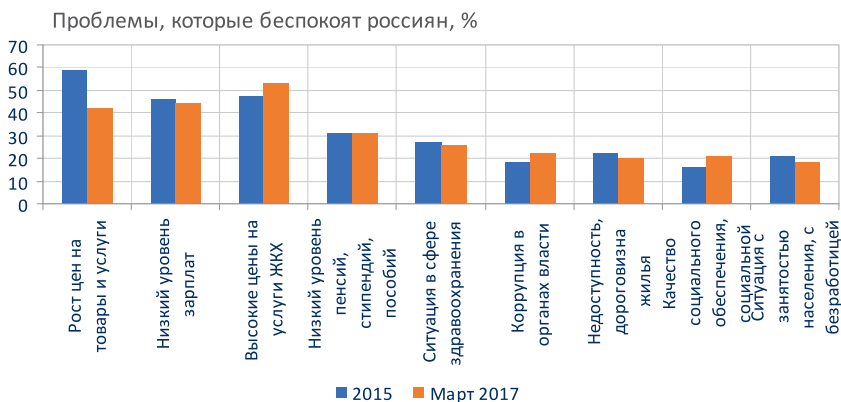


Рис. 1. Основные проблемы населения в России

Инфляция также и серьёзная проблема для бизнеса. Потому что если инфляция высокая, если она нестабильная, то в национальной валюте планировать свой бизнес очень сложно, очень высока вероятность ошибки, бизнес принимает на себя очень большие риски. И поэтому бизнес (в таких условиях. – *Прим. ред.*) начинает вообще работать в иностранной валюте. Высокая инфляция сокращает горизонты планирования, переводит все более-менее длинные сбережения и инвестиции в иностранную валюту.

И на самом деле – если говорить о вопросах национальной безопасности, то это очень рискованно для страны. Вот такая как бы валютизация сбережений и инвестиций делает страну очень серьёзно уязвимой и зависимой от других стран, поэтому инфляция должна

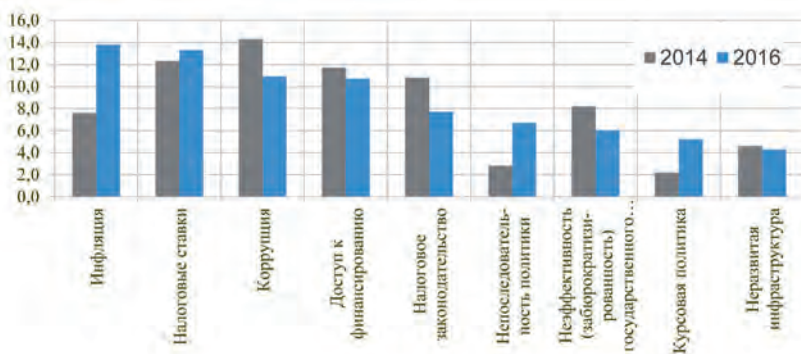


Рис. 2. Проблемы, которые снижают конкурентоспособность России (по мнению представителей иностранных компаний)

быть низкой, чтобы у всех в нашей стране было рублёвое мышление, и чтобы можно было в рублях планировать свою жизнь и свои инвестиции.

Ну, и инфляция, конечно же, влияет на бюджет, на реальную стоимость бюджетных расходов, на их покупательную способность. Нашему бюджету, если бы инфляция сейчас была бы примерно в два раза выше, это бы стоило больше 600 миллиардов рублей. Поэтому инфляция важна и поэтому центральные банки её таргетируют.

Второй момент. Конечно же, Банку России, в его политике, нужен некоторый таргет, да, и нужно понимать, что Банк России регулирует денежно-кредитную сферу, и она влияет на инфляцию. Поэтому инфляция – это такой комплексный таргет для Банка России.

Далее приведу некоторые как бы результаты, которые, в основном долгосрочно, но в принципе уже и краткосрочно можно ожидать от того, что в стране используется режим инфляционного таргетирования. И в тех странах, которые достаточно давно уже к нему перешли, эти результаты достаточно чётко прослеживаются.

Первое, это защита доходов и сбережений населения, а также расходов и прибыли бизнеса от высокой и от нестабильной инфляции. Это определённая стабильность денежно-кредитных условий, потому что если инфляция нестабильна, то на самом деле процентные ставки тоже так или иначе будут очень нестабильны, если инфляция стабильна, то процентные ставки будут более стабильны.

Дальше. За счёт плавающего валютного курса экономика имеет возможности быстрее и проще подстраиваться к внешним шокам.

Если у нас происходит колебание предложений, шоки предложений – это внешние факторы, к ним мы подстраиваемся через курс. А если происходят колебания внутреннего спроса, то в ответ на них, регулируя инфляцию, Банк России одновременно регулирует и ВВП, и одновременно стабилизирует занятость вокруг некоторого равновесного уровня, при котором инфляция не меняется, то есть нет ни дефляции, ни ускорения инфляции.

И, собственно, поэтому страны, проводящие политику инфляционного таргетирования, когда они столкнулись с очень низкой инфляцией в последние годы, одновременно проводили политику по увеличению инфляции и стимулированию выпуска. Вот если мы с таким будем сталкиваться, будем проводить такую политику.

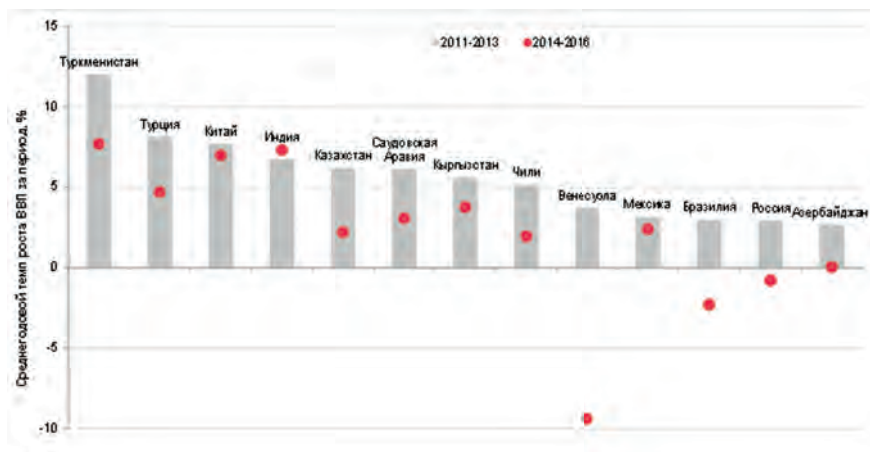


Рис. 3. Динамика ВВП в 2014–2016 годах

Ещё раз говорю, что для этого, конечно, важно, чтобы инфляционные ожидания были «заякорены». И нужно понимать, что денежно-кредитная политика серьёзного влияния на ВВП (вот то, что называется «потенциальный рост») не имеет. Он определяется структурными факторами. Но тем не менее вот эту стабилизирующую роль по отношению к выпуску в случае шоков спроса денежно-кредитная политика при инфляционном таргетировании может и должна играть.

Во-первых, хочу вам напомнить, что переход к инфляционному таргетированию проходил в бурное время, сопровождавшееся достаточно большим количеством шоков. И, собственно, многие эффекты, которые мы в экономике наблюдали, были связаны с влиянием этих шоков, а не с денежно-кредитной политикой. Шоки были различные: цена на нефть упала в два раза, введение санкций, геополитические шоки... Всё это сопровождало переход к инфляционному таргетированию. Тем не менее этот переход, ну и частично бюджетная политика бюджетной консолидации позволили достаточно быстро обеспечить макроэкономическую стабильность, повисить доверие к макроэкономической политике.

Вот я помню, что в конце 2008-го, в 2009 году вообще проблема угрозы роста безработицы, поддержания занятости была очень большая. Вспомните, в этот период рост был там практически незаметный. То есть влияние на рынок труда в этот раз было практически полностью нивелировано. И это, в принципе, в основном результат

влияния перехода к плавающему курсу рубля и политике инфляционного таргетирования.

Что касается курса рубля, было много страхов: мы перейдём к плавающему курсу, он будет всё время плавать... Действительно, на фоне шоков, на фоне этих страхов была большая волатильность. Эта волатильность снизилась до величин чуть-чуть более высоких, чем в 2012–2013, начале 2014 года, при том, что тогда у нас режим валютного курса был управляемый, большие интервенции совершались по его стабилизации.

В России мы перешли к инфляционному таргетированию, у нас было всё хорошо с бюджетом, у нас падение роста небольшое.

В принципе с точки зрения темпов экономического роста замедление, которое мы видели в России в последние два года, оно, ну, я бы сказала в тренде, то есть оно не отличается по масштабу от других сырьевых экономик. В Азербайджане спад уже приближается к 4 % (3,7 %). У нас суммарный спад 3 %.

Что касается сокращения кредитной активности. Опять же в России оно происходило в меньших масштабах, чем в странах-соседах, которые этот переход к инфляционному таргетированию, плавающему курсу, сделали позже, чем мы. И у нас оно, особенно в последнее время, объясняется, скорее, конъюнктурными факторами и тем, что валютные долги снижаются за счёт удорожания валютного курса.

Ставки по кредитам населению уже опустились куда-то почти к минимальным значениям, и ставки по кредитам малому и среднему бизнесу, уже опустилась чуть-чуть ниже. И разрыв между ключевой ставкой и вот этими всеми ставками в экономике существенно снизился.

Население у нас тоже начинает ощущать это снижение инфляции. Процентные ставки должны всё-таки быть такими, чтобы население не чувствовало, что его сбережения теряют в своей стоимости. Поэтому они должны быть согласованы с инфляционными ожиданиями. Но тем не менее инфляционные ожидания снизились, они на исторически низком уровне, то есть население тоже начинает чувствовать результаты от этой политики.



Выступление В. К. Гартунга

В. К. ГАРТУНГ,
*заместитель руководителя фракции
«СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ» в Государственной Думе,
первый заместитель председателя
Комитета Государственной Думы по экономической политике,
промышленности, инновационному развитию
и предпринимательству*

В общем-то, Банку России нужно посмотреть на те отрасли, которые, собственно говоря, создают большую добавленную стоимость, но это очевидная вещь.

Фактически вся промышленность говорит: ребята, вы что, вы сначала опустили курс рубля, все сырьевики заложили, металлурги заложили всё это в цену, а потом взяли его и укрепили. А уже никто не отыграл назад. Понимаете? Все издержки. И сейчас Минпромторг России не знает, что делать, как снижать, а никто не подвинется вниз. Понимаете? И поэтому что мы сейчас сделали? Мы фактически подарили свой рынок китайцам.

Поэтому в первую очередь нужно поменять приоритеты. Инфляция – это хорошо. Я понимаю, что Банк России отвечает за инфляцию, у вас КРП и всё хорошо.

Ведь что первично? Макроэкономическая стабильность? Макроэкономическая стабильность определяется стабильностью эко-

номики прежде всего. Крепкий рубль – это крепкая экономика, и никак не наоборот, не сначала крепкий рубль, а потом крепкая экономика. Сначала крепкая экономика, а потом крепкий рубль.

Нужно сориентироваться на отрасли, которые здесь создают добавленную стоимость. Почему именно это важно? Потому что, если здесь создаётся добавленная стоимость, здесь выплачивается заработная плата. Здесь НДС, на минуточку, платится, самый большой собираемый налог. Это, значит, доходы бюджета. Это, значит, возможности для поддержания платёжеспособного спроса и повышения уровня жизни граждан. А это фактически толкнёт, запустит эту спираль по развивающейся.

А сейчас что мы делаем? Мы удавили спрос тем, что мы процентные ставки держим на запредельном уровне. Спрос падает. Соответственно, меньше люди зарабатывают. Соответственно, снова падает спрос. Вот что мы сейчас делаем. У Банка России всё хорошо, инфляция низкая. Но у промышленности нет заказов. И рынок весь заполняется иностранцами. Куда мы катимся?

Теперь следующее замечание. Стабильная инфляция – это очень хорошо. Но для промышленности важно другое. Стабильность важна, согласен. Это никто не отрицает. Но важно другое, самое главное. Если промышленность зарабатывает денег больше, чтобы покрывать издержки, в том числе инфляционные, всё хорошо. А вот если она зарабатывает меньше, то даже при низкой инфляции всё будет плохо. Вот, собственно говоря, это важная вещь.

А. В. ПЕРЧАН,
*аудитор Счётной палаты
Российской Федерации*

Банк России ведь не ставит сам перед собой задачи, эти задачи определены законом, и так как сегодня это в законе звучит, вот так они это и понимают.

Что касается структурных изменений в экономике, которые необходимы для её развития и модернизации, это компетенция Правительства Российской Федерации, это надо учитывать.

Буквально несколько соображений. По поводу инфляции. У нас сегодня безусловные успехи в её подавлении, таргет фактически достигнут. Я думаю, все уверены, что по итогам года будет не более 4 %.



Выступление А. В. Перчиана

Но я хотел бы сказать, что у нас в новейшей истории уже был период, когда именно в мае 2012 года показатель инфляции был 3,6 %. И тем не менее вот это хорошая тенденция, она была переломлена в результате повышения тарифов в середине года. Поэтому Счётная палата Российской Федерации постоянно говорит о том, что деятельность Банка России должна быть чётко скоординирована с действиями Правительства Российской Федерации. И, на наш взгляд, вот эта координация, она должна быть основана не на договорённостях, а она должна быть основана на документах. Сегодня их нет.

Второе. По поводу высокой стоимости кредитов. Банк России сам в документе, в основных направлениях денежно-кредитной политики на 2017 год и на плановый период 2018–2019 годов установил, что он будет стремиться поддерживать положительно реальные процентные ставки на уровне 2,5–3 %, ну а в переходный период немного выше.

Вот, на мой взгляд, сегодня не немного выше, а значительно выше. Потому что, если посмотреть реальные ставки за первый квартал, то это превышение 7 % примерно для крупных предприятий и 9, а то и более – для средних и малых.

И, третье. По теме инвестиций. Мы живём в глобальной экономике. Не только зарубежные, но и наши отечественные инвесторы, сравнивают возможности, которые есть в российской экономике, с зарубежными.

Сегодня при инвестировании в Россию уровень риска выше, а доходность ниже, чем во многих зарубежных странах, то есть налицо невыгодность инвестиций (в России. – *Прим. ред.*). Я хочу напомнить, что мы с вами уже в течение 10 лет наблюдаем отток капитала, и это не преодолено. И дорогой кредит – это только один из факторов, делающих невыгодными инвестиции.

Колебание курса рубля на десятки процентов вниз и вверх, и целый ряд других факторов формируют высокий уровень риска для инвестиций в российские проекты.

Ну и ещё раз подчеркну, что для решения этих задач нужна комплексная и государственная инвестиционная политика, которая объединит усилия Банка России, и всё-таки, на мой взгляд, главным ответственным за создание благоприятных условий для инвестиций является Правительство Российской Федерации.



Выступление П. В. Бадасен

П. В. БАДАСЕН,
*директор Департамента макроэкономического анализа
и прогнозирования Минэкономразвития России*

Во-первых, хотела отметить, что Минэкономразвития поддерживает Банк России в основополагающих принципах политики в том, что инфляционное таргетирование является на данном эта-

пе оптимальным режимом и является важной частью создания стабильных макроэкономических условий.

И одновременно мы поддерживаем текущую политику Банка России.

Например, Росстат проводит опрос предприятий промышленности о факторах, ограничивающих выпуск продукции. Там среди вариантов ответа, естественно, есть ставка процента, и она действительно упоминается компаниями, но что важно, фактор высоких процентных ставок, как фактор, ограничивающий выпуск, практически не вырос в конце 2014-го – начале 2015 года. Количество предприятий, отмечающих этот фактор, варьировалось в тот период в диапазоне 20–30 %. А в 2009 году, например, количество предприятий, упоминающих этот фактор, поднималось до 40 %. Резко возросла в тот период в качестве фактора, ограничивающего выпуск в промышленности по мнению самих компаний, макроэкономическая неопределённость.

Собственно, с макроэкономической неопределённостью и боролся вот макроэкономический блок расширенного правительства, в том числе Банк России, проводя последовательную политику инфляционного таргетирования, и сейчас можно говорить, действительно, о позитивных тенденциях, наметившихся в экономике.

Я бы вот хотела прокомментировать инфляцию немножко с другой стороны, то есть, другую сторону инфляции – немонетарные факторы инфляции. Тут следует отметить, что немонетарные факторы инфляции мешают Банку России проводить политику инфляционного таргетирования. И со своей стороны, и со стороны опять же макроэкономического блока Правительства Российской Федерации можно отметить ряд важных шагов в этом направлении.

Важным шагом было введение принципа индексации тарифов «инфляция минус». Введено ограничение роста четырьмя процентами совокупного платежа гражданами с 2015 года. Пассажирские перевозки должны расти темпом не выше 4 %, это ограничение введено с 2016 года. Также на прогнозный период, на 2017 год это будет относиться и к другим видам регулируемых тарифов, которые не входят напрямую в инфляцию, но также являются важной составляющей макроэкономической стабильности, так как являются издержками компаний, и, соответственно, могут быть переложены в конечные цены.

Более сложная проблема в таргетировании инфляции – это бо́льшая доля продовольствия в потребительской корзине в России.

Сейчас она у нас составляет 38 %. Вот для сравнения, в США эта доля меньше 15 %, в Евросоюзе – 14 %.

Почему это важно? Потому что продовольственная инфляция в меньшей степени определяется спросом и внутренними факторами, в большей степени подвержена внезапным шокам и со стороны мирового урожая, и со стороны урожая в России, который сложно предсказать, сложно контролировать всем, сложно абсорбировать денежно-кредитной политикой.

Что здесь можно сделать? Доля продовольственных товаров в потребительской корзине меньше в тех странах, где выше благосостояние населения. Соответственно, рост благосостояния населения можно обеспечить только при устойчивом экономическом росте, в условиях последовательного роста в течение последующих 5–10 лет и в долгосрочной перспективе.

Собственно, это необходимость тех же самых структурных реформ.

Мы видим два основных ограничения для экономического роста: это инвестиции и человеческие ресурсы.

В. С. ОСЬМАКОВ,

*заместитель министра промышленности
и торговли Российской Федерации*

У нас взгляд немножко другой. У нас с Банком России вообще много дискуссий было. Но я бы хотел обратить внимание на ряд таких системных вещей.

Первая. У Банка России и у Минпромторга России разные мандаты. У нас разные цели. И наш диалог с Банком России, он как раз строится на том, чтобы найти пересечение между мандатами. У Банка России мандат – макроэкономическая стабильность, прежде всего. Позволю себе вот так трактовать. У нас как у Минпромторга России – развитие реального сектора экономики и обрабатывающих отраслей промышленности, в первую очередь. Сейчас эти мандаты не сходятся на самом-то деле. Наше целеполагание: мы не должны быть нефтедобывающей страной ресурсно-ориентированной, поэтому мы смотрим с другой колокольни. Это первая вещь.

Мы как ведомство, которое отвечает за промышленность, конкурируем всё-таки с промышленными странами. И когда мы гово-



Выступление В. С. Осьмакова

рим про, например, нефтегазовое машиностроение, мы конкурируем вполне себе с Германией, а не Венесуэлой. Это первая вещь.

Вторая вещь. Обрабатывающая промышленность и, в частности, машиностроение – это сегмент экономики, например, станкостроение в наиболее, можно сказать, плохом состоянии в целом по экономике. Понятно, что «пищёвка» (пищевая промышленность. – *Прим. ред.*) растёт, потому что она ориентирована на потребительский рынок, потому что вместе с восстановлением потребительского рынка у нас происходит восстановление «пищёвки», у нас есть санкции, которые высокоэффективно позволили защитить рынок и так далее.

Но при этом у нас есть предприятия, которые ориентированы на крайне длинные циклы (инвестиционные, производственные). У нас разрывы связаны с задержками проплаты из тех же госкомпаний. И у нас немножко другая проблематика. Опирируя макроэкономическими категориями, невозможно увидеть проблематику промышленных предприятий.

Более того, я скажу, возможно, такую страшную вещь, но интересы государства, с точки зрения развития его реального сектора, не тождественны интересам бизнеса, который занимается тем же самым промышленным бизнесом и так далее. Это разные интересы. Мы заинтересованы в том, чтобы выталкивать предприятия на экспорт, подчёркиваю, выталкивать. И мы заинтересованы в том, чтобы

максимизировать добавленную стоимость на территории Российской Федерации. Чтобы эта добавленная стоимость была эффективной и конкурентоспособной, она должна быть экспортно-ориентированной.

Далее... про инфляцию. Очень правильная цель, и очень здорово, что Банку России удалось решить задачу по таргету в 4 % по инфляции. Осталось решить проблему доступности кредитных ресурсов для предприятий.

Я, например, полностью согласен с коллегами из Банка России, когда они говорят о том, что развиваться целиком и полностью на заёмных деньгах невозможно, надо развивать там пенсионные фонды, открыть им финансирование и так далее.

И всё-таки **ставка инфляции должна сопровождаться, во-первых, снижением, конечно, ключевой** (ставки. – *Прим. ред.*). Мы понимаем всю постепенность этих действий, связанных с содержанием ключевой ставки, и надеемся, что это и продолжится. Но есть ещё как бы некая вторая производная от этого процента – это стоимость инвестиционных денег для промышленности, оборотных и инвестиционных. И вот как раз **увеличение доступности именно этих денег происходит недостаточными темпами.**

Я полностью согласен с тезисом о том, что структурные реформы – это наше всё, только проблема в том, что... нам проблемы, связанные с развитием реального сектора и обрабатывающих производств, надо решать здесь и сейчас. Именно поэтому Правительство Российской Федерации идёт навстречу, и поддерживает наш Фонд развития промышленности, который, все говорят – основной и единственный источник доступных по настоящему инвестиционных денег; создание РЭЦ как комплексной системы поддержки экспорта. И понятно, что в ситуации, когда мы шаг за шагом решаем наши макроэкономические проблемы, будет сохраняться потребность в институтах развития, которые являются своего рода подпорками в этой ситуации. Всё-таки наша целевая задача – это именно изменение структуры экономики, и это другой по качеству структурный рост, причём, не откладывая в долгий ящик.



Выступление К. А. Бабкина

К. А. БАБКИН

*президент ООО «Промышленный Союз "Новое Содружество"»,
председатель Совета Торгово-промышленной палаты
Российской Федерации по промышленному развитию
и конкурентоспособности экономики России*

Очень интересное мероприятие, но мы тут видим иллюстрации раскола, который существует у нас в обществе. Со стороны промышленности выглядит так, что в России есть всё для динамичного развития, есть все объективные предпосылки для того, чтобы испытать этап бурного роста, кроме адекватной экономической политики.

Со стороны экономического блока Правительства Российской Федерации, куда можно включить и руководство Банка России, нам было сказано, что всё хорошо.

То есть совершенно два диаметрально противоположных взгляда, диаметрально противоположной оценки того, как нужно управлять экономикой. Ну, вот показательно, что в выступлениях Ксении Валентиновны (Юдаевой. – *Прим. ред.*) слов «промышленность», «сельское хозяйство» я не услышал ни разу. Почему-то так. Ну, собственно, в документе «Основные направления деятельности Банка России», там тоже этих слов нет. Слово «инфляция» там встречается на 50 страницах 157 раз, а «промышленность» и «сельское хозяй-

ство» ни разу. Ну, вот это показывает отрыв от реальности проводимой (Банком России. – *Прим. ред.*) политики.

В Банке России говорят о стабильности. Но это такая стабильность, которая обеспечивает задавленность и сельского хозяйства, и промышленности, то есть запрет на развитие реального сектора экономики.

Что имеется в виду? Банк России подрывает своими высокими ставками, ключевой в частности, развитие спроса, лишает смысла и коммерческой рентабельности инвестиции в развитие предприятий, и подрывает конкурентоспособность наших товаров и на внутреннем, и на внешних рынках.

Так, в сельском хозяйстве в России субсидий мало, их гораздо меньше в процентном отношении, чем в развитых странах. Но при этом из этих маленьких субсидий половина идёт на выплату субсидий и процентных ставок по кредитам. То есть половина субсидий идёт на исправление политики (Банка России. – *Прим. ред.*).

На Западе же кредиты и так дешёвые, и плюс к ним добавляются мощные субсидии для сельского хозяйства. У нас субсидии маленькие, и при этом основная их часть или как минимум половина идёт на выплату банкирам, то есть на исправление сознательной политики высоких процентных ставок, которую проводит Банк России.

В начале года раздавались льготные кредиты, инвестиционные для сельхозтоваропроизводителей, и на эти кредиты покупалась сельхозтехника, удобрения и делались инвестиции. Эти кредиты закончились. И мы, например, сельхозмашиностроители, это сразу почувствовали. Спрос на сельхозтехнику упал. То есть урожай у нас будет в этом году невысокий не из-за того, что жара или потоп, а из-за высоких кредитов и отсутствия компенсаций вот этих дорогих кредитов и, соответственно, маленьких инвестиций. А значит будет инфляция та самая, с которой Банк России будет продолжать бороться, ещё повышая эти самые процентные ставки, и загоняя и сельское хозяйство, и промышленность в зону депрессии.

В промышленности соотношение между платой банкирам за кредиты и вложениями в развитие, у многих предприятий гораздо выше в пользу выплат банкирам. И этим как раз объясняется та самая низкая производительность труда, низкие инвестиции. То есть экономический блок Правительства Российской Федерации и Банка России ищут причины плохого состояния экономики в низкой

производительности труда, но причина низкой производительности труда в том, что они сделали дорогими кредиты, то есть нерентабельными вложениям в развитие и тем самым снижают производительность труда.

Про экспорт. Абсолютное большинство товаров высокой степени переработки, станки, самолёты, комбайны, все продаётся в кредит с большой отсрочкой. Вот мы приходим на внешний рынок, немцы предлагают свои товары под 2 % годовых, мы – под 17 % годовых. Таким образом, если взять десятилетний лаг, что, ну, является рентабельным, ну, реальностью, то получается, что за российский комбайн, благодаря политике нашего Банка России, надо покупателю отдать в 2,5 раза больше денег, чем за немецкий. Соответственно, опять же из-за вот этой денежно-кредитной политики конкурентоспособность наших товаров на внешних рынках подрывается и этим объясняется, что у нас экспорт маленький.

Впрочем, это относится и к внутреннему рынку. Вся сельхозтехника, все станки, все самолёты здесь тоже продаются в кредит. И вы знаете, что западная техника, она поддерживается государственными финансовыми институтами, и лизинг западной техники стоит недорого в отличие от лизинга российской техники.

Дальше. Спекулянты. Россия выводит Стабфонд, вкладывает в американские банки наши деньги, и золотовалютные резервы и резервные фонды... под полпроцента годовых. Вам привозят эти деньги, вы на них начисляете 9 % годовых. Вот не является ли эта схема таким мощным насосом вывода денег из страны?

Следующий пункт. Отзыв лицензий. Ликвидация банков отзывом лицензий ведёт к монополизации банковского сектора. 18-процентные кредиты – это абсолютно не норма, это подрыв конкурентоспособности.

В. В. ГЕРАСКИН,

*заместитель Генерального директора
ООО «Компания "Базовый элемент"»*

Просьба к Банку России как мегарегулятору, сделать так, чтобы банки стали кредитовать реальный сектор экономики.

Модель экономики, когда крупные госкорпорации что-то выкопали из земли, отвезли на экспорт, она роста не даст, она уже себя



Выступление В. В. Гераскина

исчерпала, рост – это частный сектор, частный сектор – это долговой рынок.

Что происходит? Вот год назад я приходил в банк и просил коммерческие кредиты на разные цели. На инвестиции, мне говорили – нет, не дадим. Не дадим, потому что у нас есть депозиты населения, это очень нестабильная вещь, есть остатки на счетах юридических лиц, есть недельные деньги у тех банков, которые были в ломбардном списке. Это всё короткие деньги, а на 5–7 лет денег не дают. Давали деньги под оборотные средства. Если положительные финансовые результаты у компании – тогда деньги давали. А сейчас даже под оборотные средства деньги уже больше не дают.

«Понимаете, ну там поменялись методики расчёта нормативов...», – много у них объяснений, но банки реальный сектор экономики больше не кредитуют.

То есть можно говорить о ключевой ставке, можно говорить о валютном курсе, ещё о каких-то вещах, но рост экономики начинается с восстановительного роста. Восстановительный рост – это рост запасов. Мы видим, что если банки денег не дают, запасы не растут, роста не начинается, экономика не восстанавливается, мы топчемся на месте. Сделайте, пожалуйста, в регуляторе, чтобы банки кредитовали реальный сектор экономики.



Выступление С. А. Пенкина

С. А. ПЕНКИН,

*заместитель начальника Аналитического департамента
Ассоциации российских банков*

Российскую денежно-кредитную политику надо рассматривать в комплексе всей финансовой политики России.

С одной стороны, мы видим, что монетарная политика (в России. – *Прим. ред.*), если её оценивать, как спрэд между базовой ставкой Банка России и инфляцией, является одной из наиболее жёстких по 19-ти ведущим экономикам мира. Жёстче нас действуют только монетарные власти Бразилии. И при этом 12 из 19-ти ведущих экономик мира поддерживают свою базовую ставку Банка России примерно на уровне инфляции или даже ниже её. И только в трёх из 19-ти крупнейших экономик мира наблюдается отрицательный экономический рост, в том числе и в России. То есть в настоящее время наша монетарная политика является сверхжёсткой.

Это отражается в первую очередь на рынке капитала. Если мы посмотрим на динамику средних значений рублёвых ставок по корпоративным кредитам на срок свыше года и рентабельность продаж крупного и среднего бизнеса, то мы увидим, что 10 лет назад, в 2007 году условия кредитования российских компаний были лучше, чем сегодня. В настоящий момент условия креди-

тования улучшаются, но далеко не столь масштабными темпами, как надо бы.

С другой стороны, если мы посмотрим в целом на финансовую политику России, то мы увидим, что наша финансовая политика является во многом неполноценной. Денежно-кредитная политика – это один из столпов общей финансовой политики страны. Помимо денежно-кредитной политики есть и бюджетно-налоговая политика, и долговая политика, и политика на рынке капитала, и другие виды политик, которые применяет государство. И если мы опять же сравним Россию с 19 крупнейшими экономиками, входящими в группу 20, то мы увидим, что по уровню налогового бремени на экономики, мы примерно соответствуем среднемировому уровню. По уровню госрасходов к ВВП мы тоже примерно соответствуем среднемировому уровню. По уровню госдолга к ВВП, мы примерно в пять раз меньше, чем в среднем по 19 экономикам. Ну, и по уровню денег в обращении, широких денег, агрегата МЗ к ВВП, мы примерно в два, два с половиной раза уступаем в среднем группе 20-ти. То есть это говорит о том, что мы мало используем такой рычаг развития, как долговое финансирование экономики.

Не секрет, что деньги, если они не являются обеспеченными физическими активами, то имеют в первую очередь долговую природу. Если мы хотим, чтобы в нашей экономике был достаточно большой рынок капитала, были доступные кредиты, то мы должны увеличивать объём денег в обращении, но это невозможно, если мы не будем увеличить долговую нагрузку. Опять же мировой опыт показывает, что в этом нет ничего страшного, если соблюдаются определённые правила и проводится вменяемая долгосрочная политика.

Кроме того, что касается трансмиссионного механизма. У нас трансмиссионный механизм по определению слабый. Потому что у нас вся финансовая система недокапитализирована. В России, если посмотреть в целом, есть два источника денег.

Первое. Деньги государства. Второе. Деньги банков. Есть ещё, конечно, третий вариант – внешний рынок. Но доступ на него ограничен. Капитализация нашего рынка акций по отношению к ВВП примерно в четыре раза меньше, чем в большинстве развитых стран. Активы страховых компаний по отношению к ВВП, чуть ли не на два порядка ниже. С пенсионными фондами – то же самое. То есть нам нужно, возвращаясь к вопросам о совершенствовании денежно-кредитной политики, строить её и на том, чтобы

увеличивать ёмкость нашей финансовой системы. И в связи с этим опять же надо развивать и банки, и другие секторы финансового рынка страны.



Выступление А. В. Захарова

А. В. ЗАХАРОВ,
вице-президент инвестиционной компании
«Еврофинансы»

Вот уже 25 лет наша экономика невосприимчива к инновациям, внедрению технологий. Мы вообще не понимаем, в какой экономике мы живём. Конечно, с рыночными элементами у нас всё как у людей и даже таргетирование инфляции.

Вообще, есть простые вещи: лучше быть здоровым и богатым, чем бедным и больным. Поэтому лучше низкая инфляция, макроэкономическая стабильность и сильный рубль.

А что происходит в экономике на разных уровнях в реальности? Недопотребление. У нас тихо при этом умирает экономика, исключение может быть лишь ВПК, там созданы особые условия, но если вся экономика тихо умирает, до ВПК тоже дело дойдёт. И тихо умирает от недопотребления население.

Поэтому, когда мы говорим о мерах, то вот одна из мер – давайте расширим мандат и полномочия Банка России. А мне хочется сказать: а может быть вообще мандат власти надо расширить?

Есть другой мандат, который, наверное, общество должно выдать власти, мандат на модернизацию, который нам обеспечит хотя бы надежду на технологический прорыв и надежду, что мы можем попадём в какой-нибудь там шестой технологический уклад, о котором сейчас много говорится и пишется.

А в качестве конструктивного предложения, я считаю, что существующие пожелания в адрес совершенствования денежно-кредитной политики, вполне имеют право на жизнь.



Выступление Д. А. Митяева

Д. А. МИТЯЕВ,
директор Центра Системного прогнозирования,
канд. эконом. наук

В законе и в Конституции Российской Федерации задача Банка России – это не таргетирование инфляции... а защита устойчивости рубля. Дальше уже трактовки Банка России.

Банк России использует очень, на мой взгляд, своеобразную методику защиты. Вот каковы были бы потери, если бы инфляция была не 4 %, а 8?

Во-первых, некорректность этого подхода связана с тем, что если бы инфляция была 8 %, а экономический рост, например, 5, то были бы не потери, а прибыли. Наверное.

Во-вторых, эти гипотетические потери надо сопоставить с реальными потерями, которые уже произошли за эти три года. Прежде всего, потери реальных доходов населения – минус 4 триллиона рублей, 15 %; потери бюджета – 2 триллиона рублей; и потери всех других субъектов экономики через процентный канал, через курсовой канал. То есть, соответственно, это примерно в совокупности те 10 % ВВП, недополученный экономический рост за этот период. То есть, это как бы закон о сохранении в экономике действует, поэтому если мы экономический рост потеряли, то, соответственно, вот это и есть цена не только денежно-кредитной, но и макроэкономической политики.

Чем вообще Банк России сейчас объясняет такую невиданную и неслыханную экзотическую реальную процентную ставку? Это обоснование дала сама Председатель Банка России. Оно основано на исследовании Фонда общественного мнения, который, значит, показал, что инфляционные ожидания снизились с 11 до 10 %, но это всё равно слишком высоко. То есть Банк России теперь собирается таргетировать инфляционные ожидания, и держать высокую реальную процентную ставку.

Но ожидания аналитиков и ожидания населения, по оценке самого Банка России, уже сейчас в районе 4 %. То есть вообще непонятно, что мешает, кроме фирмы господина Ослона, который делал вот это исследование по заказу Банка России, снижать реальную процентную ставку. То есть, по этой же логике, в качестве следующего шага, наверное, можно таргетировать воспоминания населения. А вдруг население неправильно отреагирует и, так сказать, в случае внешнего шока опять вспомнит там 1991-й, 1998-й, 2008-й годы и, так сказать, не поверит в очередной раз Банку России?

Это очень шаткая такая, на мой взгляд, позиция. Она не обоснована ни цифрами, ни, так сказать, реальными целями, которые Банк России публично заявляет.

Банк России говорит насчёт роста инвестиций. Если посмотреть структурно, весь рост инвестиций последних трёх кварталов – это 3–4 самых крупных сектора – сырьевой, трубопроводный транспорт и сельхозмашиностроение, так сказать, хорошо себя чувствуют благодаря субсидиям. Всё остальное падает, причём достаточно устойчиво, и инвестиции в некоторых секторах на десятки процентов.

Теперь о курсовой политике. Вот Банк России называет свободный курс рубля амортизатором внешних шоков. На самом деле,

конечно, это акселератор внешних шоков. Мы имели именно тот всплеск и инфляции и, так сказать, рецессий и всего прочего именно благодаря переходу к этому курсообразованию (свободному, плавающему. – *Прим. ред.*).

Поэтому, подводя итоги, отмечу: мне кажется, что действительно ничто не мешает сейчас снизить ключевую ставку в два раза, чтобы были публично заявлены процентные правила. То есть инфляция, плюс, скажем, 1–1,5 %, но никак не 5 и не 4 %, это убивает. Это просто прямое перераспределение в пользу ...трейдеров и прочих финансовых, так сказать, игроков добавленной стоимости, которая в экономике создаётся.

Соответственно должны быть заявлены публичные правила курсовой политики. И, конечно, должен быть другой режим валютного регулирования. 2 триллиона рублей Банк России дал коммерческим банкам, и они все эти деньги вынесли, так сказать, на валютную биржу. И курс рубля, прекрасно понимая, что делает Банк России, в два раза оттаргетировали.

Так что если мы не изменим это, то у нас, конечно, не будет, на мой взгляд, экономического роста, не то, что выше среднемирового, а вообще его не будет. Просто потому, что мы вычитаем этот экономический рост средствами, в том числе денежно-кредитной политики и потом говорим, что какие-то модели потенциального выпуска нам не дают, так сказать, расти. На самом деле эту структуру задаёт текущая макроэкономическая и в том числе денежно-кредитная политика. Стоимость денег является одним из важных эндогенных параметров.

М. В. ЕРШОВ,
*главный директор по финансовым исследованиям
Института энергетики и финансов,
профессор департамента мировой экономики
и мировых финансов ГБУВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»,
д-р эконом. наук*

О неиспользуемых возможностях по улучшению качества экономического роста в Российской Федерации

Перед российской экономикой ставится важная задача: на рубеже 2019–2020 годов темпы роста отечественной экономики должны превышать мировые. Об этом говорил Президент России В. В. Пу-



Выступление М. В. Ершова (на фото в середине)

тин весной 2017 года³. Очевидно, для достижения столь амбициозных задач необходимо использовать все существующие экономические механизмы (в первую очередь, денежно-кредитные и бюджетные), которые сделают такой рост возможным. В то же время в России, по мнению Мирового банка, «жёсткая фискальная и денежно-кредитная политика давят на экономический рост»⁴. Представляется, однако, что у нашей экономики есть необходимый потенциал для обеспечения устойчивого и долгосрочного развития.

О процентных ставках

Несмотря на неоднократное снижение ключевой ставки за последний год, уровень реальных процентных ставок в Российской Федерации по-прежнему остаётся на высоком уровне (рис. 1). Это, естественно, является барьером, тормозящим приток денежных средств в реальную экономику. В таких условиях начинает складываться качественно иная ситуация так называемого структурного профицита ликвидности, то есть избытка финансовых средств в банковском секторе, когда имеющиеся свободные средства не идут в экономику и не востребованы в ней.

³ <http://tass.ru/pmef-2017/articles/4303887>.

⁴ World Bank. Global Economic Prospects. June 2016. P. 110.

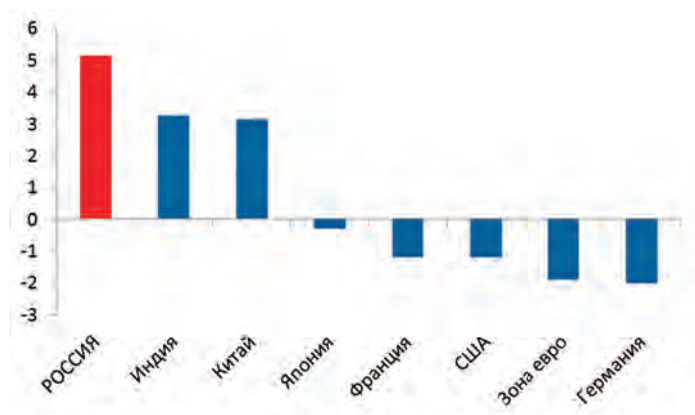


Рис. 1. Реальные основные процентные ставки центральных банков (март – апрель 2017 года, %)

Источники: по данным центральных банков соответствующих стран

И причины указанного профицита не только в расходах Резервного фонда, как это обычно объясняется. Профициту способствует как запретительно высокий уровень процентных ставок, так и существенное сжатие внутреннего спроса (в том числе из-за девальвации рубля), что делает средства маловостребованными, либо труднодоступными (либо и то, и другое) для населения и бизнеса. Многие отрасли просто не могут себе позволить взять деньги по такой цене.

В таких условиях вызвали недоумение рекомендации миссии МВФ для России: «Для выполнения установленного Банком России на 2015 год целевого показателя по инфляции ... Банку России следует быть готовым в течение следующего года дополнительно повысить процентные ставки»⁵. При этом для США МВФ предупреждал: «Преждевременное повышение ставок может вызвать ужесточение финансовых условий или расшатывание финансовой стабильности, что будет препятствовать росту экономики»⁶. Такие оценки звучат уже более понятно.

Также вызывает недоумение, что Банк России выражает обеспокоенность относительно уменьшения структурного дефицита ликвидности в банковском секторе и возникновения её профицита и предпринимает меры, «направленные на ограничение

⁵ МВФ. Российская Федерация – Консультации 2014 года в соответствии со статьёй IV. 30.04.2014. С. 3.

⁶ 2015 Article IV Consultation with the United States of America Concluding Statement of the IMF Mission. 28.05.2015.

снижения структурного дефицита»⁷, абсорбируя ликвидность из экономики посредством использования таких механизмов как депозиты в Банке России, а также облигации Банка России⁸. Получается, что вместо того, чтобы содействовать нормализации ситуации с уменьшением нехватки ликвидности, Банк России напротив этот процесс намерен сдерживать. Более того, в целом вместо того, чтобы создавать условия для направления свободных средств на приоритетные цели в экономике, средства, по сути, будут стерилизоваться и выводиться из экономики, замыкаясь в финансовой сфере.

Похожая проблема сложилась и в других странах. И там в настоящее время финансовые ресурсы очень неохотно идут в реальный сектор. Однако их регуляторы для стимулирования кредитования, оживления экономики и доведения финансовых ресурсов до реального сектора применяется широкий набор мер. В частности, центральные банки снижают процентные ставки до минимальных значений, и даже часто до уровня ниже темпов инфляции. А центральные банки для увеличения предсказуемости на рынке ещё и объявляют ставку заранее на несколько лет вперёд (как это было в США и в ЕС).

Что касается поступления средств в реальный сектор, то интересен недавний пример ЕЦБ (2016 год), когда регулятор по своим длинным механизмам рефинансирования (TLTRO, на 4 года) в случае направления средств коммерческими банками в реальный сектор даже ввели отрицательные ставки. Это, по сути, означает, что не банки платят регулятору за взятые у него средства на рефинансирование, а наоборот – регулятор доплачивает банкам в случае направления ими средств на обозначенные цели в реальный сектор. Наверное, следовало бы подумать, в какой мере подобные подходы могут быть эффективны для нас.

В Великобритании продолжает действовать программа Funding for lending, которая направлена на удешевление кредитования нефинансовых секторов экономики. По программе средства предоставляются реальному сектору по ставке ниже рыночной и на длительный период.

Укажем при этом, что, хотя в странах зоны евро отмечаются низкая инфляция, она не является стимулом роста экономики и регу-

⁷ Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. С. 31.

⁸ Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. С. 32.

ляторам приходится использовать дополнительные рычаги (и даже «доплачивать» инвесторам), чтобы подтолкнуть их к инвестициям в реальную экономику.

В целом отметим, что как для стран с высокой инфляцией, так и для стран с низкой инфляцией снижение процентной ставки одинаково играет смягчающую роль и одинаково расширяет возможности развития бизнеса; поэтому довод, что российской экономике с более высокой инфляцией этот механизм использовать не следует, представляется некорректным.

Вновь подчеркнём, что низкая инфляция в странах зоны евро не является гарантией роста экономики и там приходится использовать дополнительные рычаги для направления средств в экономику.

При этом вызывает вопросы оценка Банка России, когда им подчёркивается, что «чем выше дефицит, тем жёстче денежно-кредитная политика», и «...когда мы видим дефицит бюджета, финансирование через резервные фонды, избыток ликвидности, Банк России должен либо абсорбировать эту ликвидность, либо держать высокие процентные ставки»⁹.

Тем не менее, подчеркнём, что во многих ведущих экономиках мира наблюдается прямо обратная картина – когда устойчивый бюджетный дефицит отмечается наряду с минимальными значениями процентных ставок (рис. 2, 3). Это делается с целью создания более благоприятных условий для участников экономики, обеспечивая тем самым дополнительные возможности для экономического роста.



Рис. 2. Основные процентные ставки центральных банков (%)

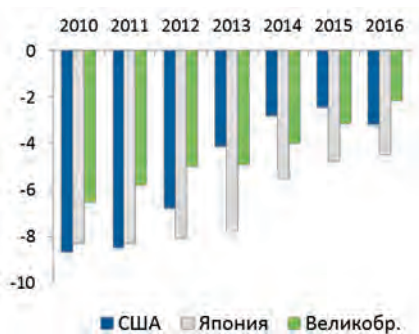


Рис. 3. Дефицит государственных бюджетов (% к ВВП)

Источники: по данным национальной статистики.

⁹ Ведомости. 16.06.2016.

Причём, несмотря на устойчивое наличие бюджетного дефицита в последние 10–15 лет, за этот же период процентные ставки в указанных странах были существенно снижены.

Российские банки также ограничены в своих возможностях увеличения объёмов кредитов, выдаваемых предприятиям нефинансового сектора. Этому способствуют и высокие процентные ставки (о чём уже говорилось), и часто отмечающееся отсутствие качественных новых проектов, или даже нежелание самих предприятий брать кредиты. В результате финансовые ресурсы нередко с трудом доходят до реального сектора.

Как финансировать бюджет без ущерба для отдельных отраслей

Складывающийся дефицит федерального бюджета делает необходимым нахождение механизмов его финансирования и заставляет регуляторов рассматривать изъятие части средств ТЭКа для этих целей. Однако такой подход вызывает сомнение.

Рост экономики предполагает, что экономика должна получать дополнительные ресурсы, необходимые для достижения конечного результата. Причём, они должны авансироваться экономике (то есть предоставляться до получения результата), что изначально предполагает возникновение расходов и дефицита, и лишь потом возникновение доходов, которые приведут к получению прибыли и профицита. Ведь даже на микроуровне для того, чтобы произвести продукцию и получить прибыль, сначала необходимо купить сырьё, нанять рабочую силу, арендовать помещение и так далее, то есть изначально войти в дефицит. И лишь потом после реализации продукции он будет покрыт доходом, обеспечивая рост. Также и для всей экономики в целом.

Российские регуляторы и участники рынка уже все больше готовы:

- и к дефициту бюджета в Российской Федерации,
- и к финансированию его посредством госбумаг,
- и даже к использованию длинных госбумаг (до 30 лет).

Но при этом наши регуляторы не готовы к использованию самого главного механизма – участию Банка России в этом. А его участие как раз обеспечит приток целевой ликвидности на рынок, как это происходит в ведущих странах.

Подчеркнём ещё раз, что проблема обеспечения экономического роста может эффективно решаться без ущерба для отдельных отраслей, как это успешно применяется последние десятилетия в наиболее зрелых экономиках мира – в США и Японии. Там более активно используются государственные (бюджетные) механизмы с опорой на целевое финансирование экономического роста и направление ресурсов на первоочередные бюджетные и иные приоритеты. При этом в процессе активно участвуют их минфины и центральные банки как главные источники финансовых ресурсов и эмиссионного центра. Эти подходы в результате и позволяют осуществить дополнительное целевое финансирование, необходимое для приоритетных отраслей, не сокращая возможностей других сфер.

Отметим, что в указанных странах на государственные облигации приходится 80–90 % всей денежной базы (эмиссии) их валют (рис. 4).

Подчеркнём, что когда центральные банки покупают госбумаги, выпущенные своими минфинами, они, по сути, осуществляют целевую эмиссию на те цели, для которых выпущена бумага, – на ипотеку, на малый бизнес, на региональные программы и другое¹⁰. Другими словами, сразу задаются контуры желаемой структуры экономики. Причём, как правило, – это длинная и сверхдлинная эмиссия на 30–40 лет.

Важно, что купленные центральным банком бумаги хранятся у него в течение всего срока, а не поступают на рынок, и не оттягивают оттуда деньги. А эмитированные деньги весь срок работают в экономике. Причём когда срок бумаг истекает, то при необходимости повторяется та же самая операция, что делает длинные деньги фактически бессрочными.

Укажем, однако, что указанные подходы являются следствием устойчивой политики поддержания бюджетного дефицита и необ-

¹⁰ До 1981 года в США центральный банк (ФРС) напрямую покупал бумаги у минфина (казначейства). Позднее это стало делаться через уполномоченные банки. Однако это не поменяло общего механизма, поскольку не имеет принципиального значения, осуществлена такая покупка за один шаг или за несколько. Принципиально то, что эмитент бумаг – казначейство – получает за них доллары, эмитированные ФРС, а сама ФРС в обмен на доллары получает бумаги, тем самым замыкая такой обмен. Интересно, что даже в тех случаях, когда отмечался профицит бюджета (как это было, в частности, в США в конце 1990-х годов), объём госбумаг на балансе ФРС не уменьшался (хотя потребность финансирования бюджета формально сокращалась и объём госбумаг в экономике можно было бы сократить). Сохранение прежнего объёма бумаг на балансе ФРС делалось для того, чтобы избежать негативных последствий изъятия из экономики ресурсов, которые там уже нормально работают.

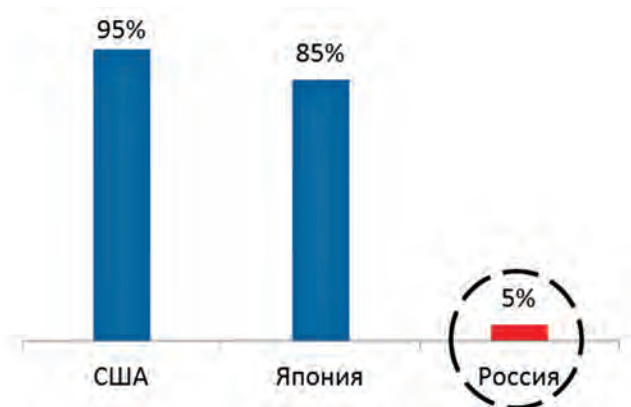


Рис. 4. Доля национальных госбумаг в эмиссии валют ряда стран

Источники: по данным центральных банков соответствующих стран

ходимости его финансирования в указанных странах. Именно поэтому ведущие экономики и заинтересованы в снижении процентных ставок, так как это облегчает им задачу обслуживания их госдолга и дефицита.

Поэтому для того, чтобы расширить возможности для формирования более диверсифицированной структуры экономики, очевидно, необходимо будет рассмотреть подходы практикуемые в зрелых финансовых системах, тщательно взвесив все «за и против». Если их подходы будут признаны заслуживающими внимания, то тогда нужно тщательно выверить алгоритм перехода от модели монетизации, основанной на притоке валюты, к модели, основывающейся на внутреннем спросе основных отраслей экономики, обеспечив минимальные риски такой трансформации.

Необходимо сохранять и достаточный объём золотовалютных резервов, как важного антикризисного стабилизатора.

О возможностях механизмов долгосрочной целевой эмиссии

Участие монетарных властей (минфин – центральный банк) развитых стран, которые стоят у истоков формирования длинных денег, позволяет не сокращать ликвидность финансового рынка (так как госбумаги находятся на балансе их центральных банков весь период и не поступают на вторичный рынок). Возобновляемость

указанного механизма делает длинные деньги фактически бессрочными. То есть в развитых экономиках осуществляется и бессрочная эмиссия, и устанавливаются минимальные ставки. В результате существенно расширяются возможности решения бюджетных проблем, а для реальной экономики создаются максимально комфортные условия деятельности.

Более того, целевая эмиссия позволяет направлять финансовые ресурсы на приоритетные цели (ипотека, малый бизнес и другие), что насыщает эти сферы ресурсами и снижает там процентные ставки (как это удалось успешно реализовать, в частности, в США за последний год, где вследствие использования указанных механизмов (так называемые программы «Operation TWIST»), ставки по ипотечным займам снизились с 7–8 % до 3–4 %, а сам рынок жилья стал постепенно оживляться).

В целом использование механизма целевой долгосрочной эмиссии будет способствовать:

- насыщению экономики длинными деньгами;
- диверсификации инструментов на рынке;
- оживлению соответствующего сегмента рынка;
- снижению ставок.

У нас указанные возможности используются крайне ограниченно. Это означает, что у нас есть скрытые и неиспользуемые механизмы обеспечения роста без ущерба для отдельных отраслей. Такие возможности нужно серьёзно рассмотреть.

Учитывая, что проблема «длинных» денег для российской экономики давно является крайне актуальной, зададимся несколькими вопросами. Единственной ли возможностью привлечения объёмных и доступных по цене «длинных» денег (необходимых для решения долгосрочных задач, стоящих перед российской экономикой) являются международные рынки, где финансовые ресурсы действительно больше по объёму, дешевле и «длиннее» и где, заметим, такие деньги формируются на основе приведённых выше механизмов. Укажем также, что привлечение таких ресурсов означает и рост внешней задолженности.

Или, напротив, есть возможность начать самим использовать механизмы с участием национальных монетарных властей по аналогии с подходами, которые в течение многих лет практикуются самыми мощными и зрелыми финансовыми системами мира. Ответ очевиден.

Об инфляционных рисках

Следует увеличить роль внутренних источников финансовых ресурсов, необходимых для экономического роста по сравнению с внешним финансированием. Это становится особенно актуальным в условиях санкций против России. В таких условиях механизмы денежного предложения должны опираться не на приток валюты и на внешние займы, а на внутренний спрос участников российского рынка.

Очевидно при этом, что, решая проблему увеличения монетизации (что необходимо), следует строго контролировать её инфляционный эффект. При этом представляется, что в современных условиях российской экономики не следует чрезмерно преувеличивать вероятность больших инфляционных рисков вследствие расширения рублёвой массы. В условиях, когда масштабы монетизации (соотношение М2/ВВП) российской экономики по-прежнему относительно умеренны (ниже 50 %), сохраняется возможность абсорбировать финансовые ресурсы на безинфляционной основе.

В свою очередь дефицит денег обуславливает их дороговизну, создавая тем самым благоприятные условия для высоких ставок. Получается своего рода замкнутый круг с взаимоусиливающимся действием параметров указанной связи друг на друга. Разорвать эту связь можно либо снижением ставок, либо увеличением денег в экономике. Возникающие при этом инфляционные риски (о чём часто говорят противники снижения ставок и роста монетизации), должны рассматриваться с точки зрения фактического положения вещей в российской экономике, существующего более 15 лет. Так, суммарный прирост денежной массы в российской экономике за 2000–2015 годы был многократно выше, чем размер суммарной инфляции (рис. 5). Учитывая немонетарную долю инфляции в её общем объёме, разрыв между ростом денежной массы (М2) и ростом цен достигает более 20 раз (рис. 6). То есть 100-процентный рост М2 вызовет повышение цен лишь на 5 %.

Другими словами, картина последних 17 лет в российской экономике устойчиво показывает, что рост цен отстаёт (причём часто значительно) от роста денежной массы¹¹. Это позволяет заключить, что при отсутствии курсовых шоков общеэкономическая ситуация

¹¹ Исключение составляли лишь 2014–2015 гг., когда резкое обесценение рубля вызвало сильный импульс для роста цен.

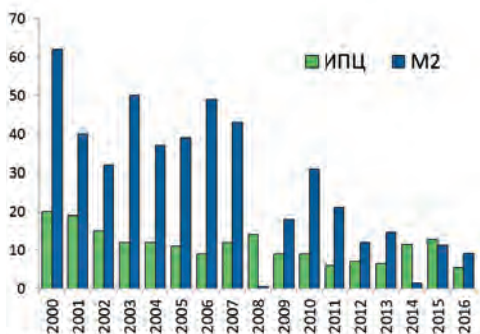


Рис. 5. Прирост денежной массы и инфляция (ИПЦ) в России в 2000–2016 годы, (г/г, %)



Рис. 6. Суммарный прирост денежной массы (M2) и инфляции (ИПЦ) в 2000–2016 годы

Источники: по данным Банка России.

по-прежнему позволяет абсорбировать дополнительные финансовые ресурсы без сколько-нибудь значительного роста цен. В свою очередь, это подтверждает и возможность снижения процентных ставок, что будет способствовать и росту доступности финансовых ресурсов для экономических участников, приводя к оживлению экономики и не вызывая при этом недопустимых инфляционных рисков.

Таким образом, в российской экономике есть возможности и механизмы повышения темпов экономического роста, опираясь при этом на необходимые рычаги:

- снижения процентных ставок;
- удлинения денег;
- увеличения объёма средств;
- перетока ресурсов в экономику;
- обеспечения валютной стабильности.

В условиях сохранения рисков финансовой стабильности в мире и необходимости решения задач по обеспечению довольно высоких темпов экономического роста, поставленных Президентом Российской Федерации, такие подходы для российской экономики представляются крайне актуальными.



Выступление А. А. Широ́ва

А. А. ШИРОВ,
*заместитель директора Института
народнохозяйственного прогнозирования РАН*

Главная проблема, на мой взгляд, состоит не в том, правильно или неправильно действует Банк России, а в том, как мы себе представляем будущее развитие нашей экономики, ну и, собственно, экономическую стратегию. В текущих условиях, несмотря на те широкие спектры механизмов, которые есть в распоряжении Банка России, мы получить приемлемые результаты, по-видимому, не сможем до тех пор, пока мы не выработаем нормальную стратегию развития экономики.

Значит, следующий момент. Он состоит в том, что весь рост нашей экономики, который наблюдался в течение 2000-х годов, был связан с тем, что наша экономика становилась более эффективной и менее сложной. Мы получили простую экономику с минимальным набором межотраслевых связей, взаимодействий. И эта экономика по определению не может быть устойчивой. Поэтому надеяться на то, что мы будем иметь в этой простой экономике какую-то стабильность экономическую, не приходится. В связи с этим большинство проблем, которые есть у нас, действительно носят структурный характер.

Если мы посмотрим на валютный курс и то, что с ним происходит, то можно уже констатировать, что все те ценовые преимущества, за которые мы довольно дорого заплатили, в результате событий конца 2014 года и 2015 года, так вот, эти все ценовые преимущества как на внутреннем рынке, так и на внешнем частично, они уже отыграны. При этом мы получили очень незначительный рост производства. Это значит, что вот этот ценовой фактор не был поддержан другими инструментами экономической политики как монетарными, так и, соответственно, другими. И это нужно признать.

В отношении валютного курса... На самом деле ведь нет единой оценки того, как укрепление или ослабление курса рубля повлияет на экономику, кому-то будет хорошо, кому-то плохо, кто-то импортирует запасные части и на 90 % производит из них продукцию, а кто-то, наоборот, в основном ориентируется на внутренний рынок. Соответственно при разных курсах, от 50 до 70, может меняться динамика выпуска по видам экономической деятельности (рис. 1). Нет никакой единой картины, но при прочих равных условиях, конечно, текущие параметры курса (около 56 рублей за доллар – на момент проведения «круглого стола». – *Прим. ред.*) являются относительно сбалансированными. Дальнейшее укрепление курса рубля, особенно в отрыве от фундаментальных факторов, а сейчас курс уже оторвался даже от цен на нефть, является фактором, сдерживающим в восстановлении экономического роста.

Инфляция. Фактически значительная часть факторов, влияющих на ту инфляцию, которую мы имеем в 2016 году, это

	50	55	60	65	70
Производство пищевых продуктов	0.9	1.5	1.7	1.5	1.3
Текстильное и швейное производство	3.8	3.9	3.6	2.8	2.0
Производство кожи и изделий из кожи	0.0	1.1	1.7	2.1	2.5
Обработка древесины и производство изделий из дерева	-2.3	-0.4	1.0	2.0	3.0
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	-0.4	0.9	1.6	2.0	2.4
Химическое производство	1.0	1.5	2.1	2.9	3.7
Производство резиновых и пластмассовых изделий	3.9	4.6	4.6	4.1	3.6
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	1.5	2.3	2.8	3.0	3.2
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	-1.8	-0.8	0.1	1.0	1.9
Производство машин и оборудования	0.6	0.8	1.6	0.1	-0.4
Производство электрооборудования	2.0	1.6	1.1	0.5	-0.1
Производство транспортных средств и оборудования	1.4	1.9	2.1	1.9	1.7

Рис. 1. Изменение динамики выпуска в 2017 году при разных значениях валютного курса (доллара к рублю)

факторы, которые не находятся под контролем Банка России, они находятся под контролем Правительства Российской Федерации отчасти, ну а некоторые вообще никак не контролируются (рис. 2).

Когда мы говорим по таргетированию инфляции, нужно разделить вопросы индекса потребительских цен, то есть, потребительской инфляции и индекса цен производителей. Потому что, если мы посмотрим на то, как вели себя цены производителей в период 2015–2016 годов, то мы видим там существенные, очень серьёзные структурные диспропорции. Цены на продукцию, которые формируются по принципу «нет-бэк», то есть, на всё сырьё практически, росли опережающим темпом, а на внутренние, цены на конечную продукцию там, машиностроительные цены, росли медленнее. И это означает, что вот эти вот структурные диспропорции в ценах, в принципе, могут сдерживать экономический рост. И здесь, на мой взгляд, нужно посмотреть, прежде всего, на структуру торговых транспортных налоговых наценок, которая очень велика, там 30 процентов ВВП занимает.

А вот что у нас происходит с точки зрения монетарных факторов и влияния на структуру как раз цены продукции? Если мы говорим про кредитование, то проблема в чём? Проблема в том, что у нас не работают трансмиссионные механизмы. Сальдированный финансовый результат в экономике и в обрабатывающих отраслях рос, а инвестиций нет. Почему? Да всё очень просто. Потому что те, у кого эта прибыль есть, уже проинвестировали и находятся в ситуации, когда спроса на их продукцию нет пока, он недостаточен. То есть, проблема-то состоит ровно в том, что именно с диспропор-

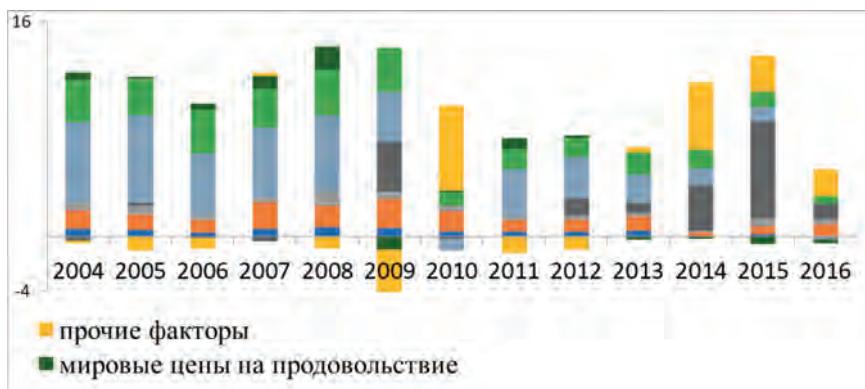


Рис. 2. Факторы, формирующие инфляцию

цией структуры производства доходов и цен не позволяют нормально работать трансмиссионные механизмы. Это не проблема Банка России, это проблема того, как у нас, вообще, в принципе, выстроены механизмы финансирования.

Ну и на самом деле, если говорить про ключевую ставку, то, по нашим оценкам, 8 % к концу этого года – нет никакой проблемы. Значит, не приведёт это к никаким значимым структурным дисбалансам.

Выводы. Большинство проблем, которые мы имеем, ... это проблемы структурные.

Проблема в том, что мы должны выработать стратегию развития экономики, и тогда с помощью Банка России, безусловно, настроить механизмы финансирования. Причём большинство инструментов уже сейчас в распоряжении Банка России и, вообще, денежных властей в целом имеется.

Укреплению рубля не существует альтернативы, потому что мы хотим приближать, улучшать пропорции развития обмена с другими странами. Но если мы находимся на стадии восстановления экономики, всё-таки нужно понимать, что, если он отрывается от фундаментальных факторов, от факторов развития нашей экономики, повышения её эффективности, то мы, таким образом, негативно действуем на валютный курс.

Ну, и опять же, что касается цен, самой инфляции, то это факторы, которые влияют, так сказать, опять же структурно. Надо диспропорцию в ценах как-то поправить и потом уже можно говорить об общем снижении уровня инфляционного давления, иначе у нас всё время будут возникать новые дисбалансы, которые будут опять же сдерживать экономику.

М. Ю. ГОЛОВНИН,

*заместитель директора Института экономики РАН,
член-корреспондент РАН*

Я поддерживаю необходимость смягчения денежно-кредитной политики, хотя сразу должен оговориться, что, на мой взгляд, роль стимулирующей денежно-кредитной политики в выходе из кризиса сейчас достаточно ограничена, и в большей степени, мне кажется, здесь необходимо делать акцент на бюджетно-налоговую политику.



Выступление М. Ю. Головнина

А вот на что я бы хотел сделать основной упор – это на другую составляющую – на политику регулирования валютного курса.

Необходимо вообще подчеркнуть значимость валютного курса для российской экономики. Ну, во-первых, мы столкнулись с его очень серьёзной волатильностью. На фоне других стран с формирующимися рынками мы за последние три года испытали наибольшую волатильность валютного курса от известных резких падений в 2014 и 2015 годах до такого же сейчас стремительного роста реального валютного курса, который, как уже отмечалось, на самом деле не очень-то объясняется фундаментальными макроэкономическими показателями в России (рис. 1).

Следующая проблема – это, вообще-то говоря, влияние валютного курса на инфляцию. Мы знаем, как это повлияло в конце 2014 года, когда весь 2015 год фактически мы наблюдали инфляцию, основанную на падении валютного курса, отчасти наблюдаем это сейчас, когда рост курса действительно помогает Банку России решать задачу по инфляции. Это влияние на финансовую стабильность.

Что происходит в реальности? Сейчас мы используем режим инфляционного таргетирования со свободно плавающим валютным курсом. Из стран с формирующимися рынками, кроме России, три страны только используют этот режим – это Чили, Мексика и Польша. Все остальные страны с формирующимися рынками, которые

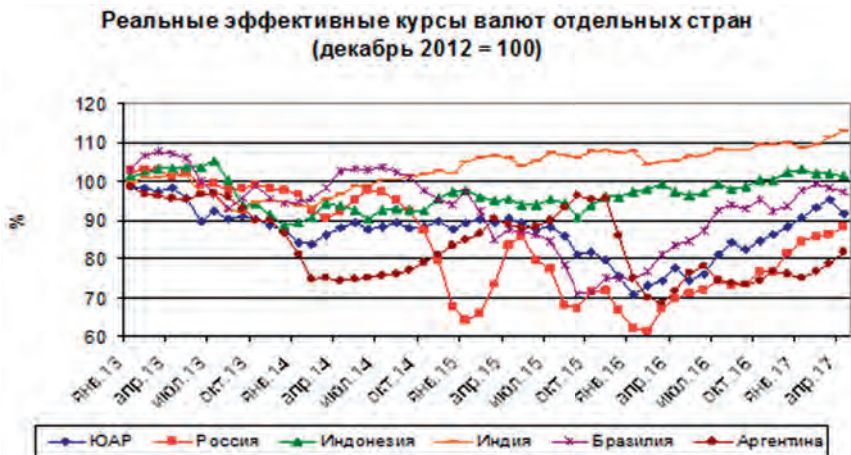


Рис. 1. Динамика реального эффективного валютного курса в странах с формирующимися рынками в 2013–2017 годах

Источник: Банк международных расчетов.

используют режим инфляционного таргетирования, в общем-то, так или иначе регулируют свои валютные курсы.

Инструменты для этого есть, от некоторых из них Центральный банк Российской Федерации отказался. С середины 2015 года Банк России не проводит валютные интервенции.

Но другие инструменты тем не менее есть. Есть операции валютного свопа. Но они, в общем-то, сейчас используются не очень активно, они использовались в период кризиса, когда нужно было преодолевать его последствия. Есть операции ... в иностранной валюте. И вот очень интересная вещь – это введённые с февраля 2017 года аукционы Министерства финансов Российской Федерации, когда у нас очень интересная опять складывается модель. Вот у нас до 2007 года была модель, когда Банк России отвечал за валютный курс, а Министерство финансов Российской Федерации стерилизовало ликвидность.

А вот сейчас у нас Банк России отвечает за инфляцию, а Министерство финансов Российской Федерации начинает регулировать валютный курс. Мне кажется, немножко странное соотношение.

Какой отсюда может быть выход?

Значит, во-первых, необходимо модифицировать режим инфляционного таргетирования всё-таки, как и другие страны с формирующимися рынками, использовать инфляционное таргетирование с регулированием валютного курса.

Да, я понимаю, что сейчас Банк России заинтересован в росте курса, но это опасно с точки зрения экономического развития, об этом сегодня уже говорилось.

Необходимо активизировать инструменты регулирования валютного курса, я уже говорил о валютных интервенциях, плавное снижение процентной ставки действовало бы в этом же направлении, то есть сдерживало то укрепление рубля, которое сейчас происходит.

И конечно, очень важно введение валютного регулирования, и я бы сказал ещё отдельных мер макропруденциального регулирования, которые бы сдерживали, так скажем, рост долларизации в российской экономике.

Что я понимаю под валютным регулированием? Прежде всего стандартные и достаточно мягкие рыночные меры, которые используют очень много стран с формирующимися рынками. Это резервные требования, это отдельные формы налогов на движение капитала.

Когда у нас принимался закон о валютном регулировании в 2003 году, в этом законе не было заложено той оговорки, которая есть в законах о валютном регулировании почти каждой страны – введение чрезвычайных мер в случае кризиса. В нашем законе этих мер нет. И это, на мой взгляд, очень существенно повысило издержки кризисов как 2008–2009-го, так и 2014–2016 годов.

Если бы эти меры были введены, возможно не пришлось бы так повышать процентную ставку. Возможно, всё-таки нужно вернуться к этому сейчас и расширить пространство для независимой денежно-кредитной политики страны.

И последний важный момент, он не затрагивается, и на него, может быть, особо нет времени, но давайте не забывать, что Банк России у нас сейчас не только отвечает за денежно-кредитное регулирование, он является и мегарегулятором.

Соответственно, у нас возникает очень важная проблема развития инструментов в национальной валюте, которые, на мой взгляд, также позволили бы снизить нашу зависимость в области сбережения от инструментов в иностранной валюте.



Выступление В. Ф. Шарова

В. Ф. ШАРОВ,
*профессор департамента общественных финансов
ГБУВО «Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации», д-р эконом. наук, профессор*

Денежно-кредитная политика и экономический рост: проблемы и возможные решения

В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 годов¹² указано, что денежно-кредитная политика, реализуемая Банком России в рамках режима таргетирования инфляции, представляет собой часть государственной экономической политики, направленной на повышение благосостояния российских граждан, и её приоритетом является обеспечение ценовой стабильности, то есть достижение стабильно низкой инфляции. При этом, ввиду распределённого во времени характера действия денежно-кредитной политики на экономику, Банк России при принятии решений исходит

¹² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. См. [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2017\(2018-2019\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2017(2018-2019).pdf)

из прогноза развития экономики и оценки рисков для достижения цели по инфляции на среднесрочном временном горизонте, а также учитывает возможные риски для устойчивости экономического роста и для финансовой стабильности.

В качестве первоочередной задачи Банк России видит поддержание внутренней экономической, ценовой и финансовой стабильности, в первую очередь замедление инфляции и сохранение её на уровне около 4 %, а также стимулирование сбережений домашних хозяйств, их защиту от инфляционного обесценения и создание условий для трансформации этих сбережений в инвестиции, как одного из важных элементов обеспечения устойчивого экономического роста и социального благополучия. Защита и обеспечение устойчивости рубля закреплены как основные функции Банка России в Конституции Российской Федерации¹³, а в Федеральном законе от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» закреплён ещё ряд целей деятельности Банка России¹⁴: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платёжной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации. Достижение указанных целей осуществляется посредством реализации единой денежно-кредитной политики, которую Банк России формирует ежегодно, уточняя целевые показатели инфляции и прогноз диапазона для роста денежной массы.

В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов справедливо утверждается, что экономическое развитие нашей страны будет зависеть от готовности органов государственного управления и всех членов общества перейти к инвестиционно-инновационной модели экономического роста, приложить усилия к формированию его внутреннего потенциала и созданию благоприятной среды для экономической деятельности.

Справедливости ради следует отметить, что задача перехода к такой модели экономического роста была поставлена как ми-

¹³ Конституция Российской Федерации. Принята всенародным голосованием 12.12.1993; С учётом поправок, внесённых Законами Российской Федерации о поправках к Конституции Российской Федерации от 30.12.2008 № 6-ФЗ, от 30.12.2008 № 7-ФЗ, от 05.02.2014 № 2-ФЗ, от 21.07.2014 № 11-ФЗ.

¹⁴ Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (Ред. от 29.12.2014; Ст. 3).

нимум десять лет тому назад. Мы полагаем, что реализация инвестиционно-инновационной модели экономического роста может обеспечить в современных неблагоприятных для России внешних условиях приоритетное и ускоренное развитие отраслей, ориентированных на внутреннее потребление, опережающую динамику роста высокотехнологичных производств и сырьевой экспорт. Однако **неадекватная этой модели денежно-кредитная политика в существенной степени увеличивает существующие риски и санкционные ограничения экономического роста.** Увеличение частоты кризисных явлений и международный опыт по предотвращению их последствий показывают, что **достижение монетарных целевых показателей денежно-кредитной политики является необходимым, но не достаточным условием** для устойчивого роста национальной экономики¹⁵.

Постоянный акцент Банка России при формировании основных направлений денежно-кредитной политики на монетарных целях привёл, на наш взгляд, к возникновению проблем, препятствующих реализации целей реального экономического развития страны в рамках инвестиционно-инновационной модели экономического роста.

Во-первых, Банком России был выбран наиболее жёсткий вариант таргетирования инфляции, который не учитывает инвестиционные потребности роста национальной экономики и необходимых для этого структурных изменений. Резкий последовательный рост ключевой ставки в 2014 году привёл к соответствующему росту ставок кредитования в банковском секторе, которые существенно превысили рентабельность производства продукции и услуг практически во всех отраслях российской экономики (исключение составили лишь операции на финансовом рынке и рынке сырьевого экспорта). Эти решения обусловили невозможность реализации в полном объёме политики импортозамещения, которая была объявлена Правительством Российской Федерации приоритетной, и ещё более увеличили структурные диспропорции в экономике. При этом некоторое снижение ключевой ставки в 2015–2017 годах пока не решило задачи доступности инвестиционных ресурсов на внутреннем рынке для большинства российских предприятий. Более того, в перечне целей действующей денежно-кредитной политики обеспечение устойчивого экономического роста также не содержится,

¹⁵ В. Шаров, М. Е. Косов, Р. Ахмадеев. Государственный долг. Теоретические и методологические аспекты. М., Юнити, 2017. 160 с.

следовательно, Банк России не рассматривает экономический рост в качестве критерия правильности принимаемых решений и динамика экономического роста не является показателем эффективности его деятельности.

Следует отметить, что, например, приоритетной задачей Народного банка Китая является именно обеспечение плановых темпов экономического роста, а одним из целевых показателей деятельности Федеральной резервной системы США – увеличение роста денежной массы с учётом развития промышленного производства и обеспечение приемлемых для предприятий процентных ставок кредитования на долгосрочный период.

Во-вторых, в рамках принятого подхода к формированию денежно-кредитной политики вызывает сомнение возможность реализации той части государственной экономической политики, которая направлена на повышение благосостояния российских граждан и обеспечение ценовой стабильности. Дело в том, что утверждение о влиянии уровня инфляции на регулируемые цены может быть справедливым только в ситуации, когда не происходит уменьшения денежной массы в экономике. А поскольку именно этот эффект и наблюдается в российской экономике, то естественные монополии и олигополические структуры компенсируют свои финансовые потери посредством повышения цен на свою продукцию или услуги, вызывая новый виток инфляции (особенно характерно для российских торговых сетей), приводящий к ещё большему ужесточению денежно-кредитной политики.

Отметим, что недавние исследования¹⁶ показывают, что ставки денежного рынка, нормы резервирования и денежная масса существенного влияния на уровень инфляции в Российской Федерации не оказывают. Таким образом, можно утверждать, что инфляция в Российской Федерации имеет специфическую природу, которая определяется преимущественно немонетарными факторами. Отсюда вытекает, что Банк России не может оказывать прямого воздействия на них через имеющиеся в его распоряжении инструменты денежно-кредитной политики. Таким образом, при отсутствии монетарного характера российской инфляции проблема её регулирования лежит в области структурных диспропорций отечественной экономики, и, значит, она должна решаться совместными усилиями

¹⁶ Ю. К. Бушенева. Оценка потенциала влияния денежно-кредитной политики Банка России на экономический рост. Проблемы современной экономики, 2016, № 57, с. 52–57.

исполнительных органов власти и мегарегулятора, каковым является Банк России.

В-третьих, в рамках принятой денежно-кредитной политики не представляется возможным решить задачу формирования денежной базы за счёт внутренних механизмов и поступлений, не зависящих от внешних факторов и адекватно отражающих спрос на денежные ресурсы. В настоящее время денежная база в стране формируется в основном за счёт валютных поступлений, однако существующий механизм рефинансирования предприятий и банковского сектора обеспечивает лишь краткосрочную ликвидность и не приводит к появлению «длинных» инвестиционных денег.

В-четвёртых, переход к плавающему валютному курсу рубля с одновременным отсутствием необходимых мер валютного контроля привёл к существенному увеличению волатильности курса рубля, его существенному ослаблению и непрекращающемуся оттоку капитала за рубеж, существенно ослабляющему возможности роста отечественной экономики. Это также приводит к невозможности обеспечить достижение целевых параметров единой государственной денежно-кредитной политики. Отметим, что используемые за рубежом методы валютного контроля оказывают протекционистское воздействие на экономику страны и не рассматриваются, как противоречащие целям социально-экономического развития. В частности, для России был бы полезным контроль над внешними корпоративными заимствованиями, а также над финансовыми потоками спекулятивного зарубежного капитала.

Даже такой фрагментарный анализ существующей денежно-кредитной политики России с учётом реальных внутренних и внешних экономических и политических условий её реализации позволяет сформулировать перечень предложений, которые привели бы денежно-кредитную политику в соответствие с требованием обеспечения экономического роста и повышения безопасности страны, реализации модели инновационно-инвестиционного развития, а также ликвидации структурных деформаций в экономике.

По нашему мнению, необходимо внести изменения в федеральный закон о Центральном банке Российской Федерации, в соответствии с которыми основными целями денежно-кредитной политики будут обеспечение устойчивого социально-экономического развития, формирование благоприятных условий для роста объёмов инвестиций и производства продукции и услуг при обеспечении целевых показателей внутренней экономической, ценовой и финан-

совой стабильности. Таким образом, денежно-кредитная политика должна быть направлена на достижение комплекса целевых значений финансовых и экономических показателей, формирующих необходимые условия для экономического роста. В частности, необходимо отказаться от приоритетности снижения инфляции и абсолютизации ценности следования любым экономическим моделям в ущерб экономическому росту.

Необходимым условием деятельности Банка России должна быть его допустимая информационная открытость в части правил и методов реализации проводимой им политики, чёткое и обоснованное формулирование основных показателей и инструментов регулирования, предоставление развёрнутых объяснений по случаям отклонений от прогноза траектории инфляции и ключевой ставки сверх принятых в денежно-кредитной политике величин, что позволит повысить уровень доверия субъектов экономики к мегарегулятору финансового рынка.

Обеспечение устойчивости финансовой и банковской системы по отношению к внешним экстремальным воздействиям должно формироваться на основе внутренних финансовых источников и не зависеть от внешнеэкономической конъюнктуры и цен на углеводороды. Для решения этой задачи необходимо:

- 1) существенно повысить уровень монетизации российской экономики до величины, сравнимой с уровнем монетизации экономики Китайской Народной Республики, и увеличить в этом уровне долю долгосрочных инвестиционных ресурсов;

- 2) создать механизмы целевой эмиссии длинных денег, направляемых на финансирование инновационно-инвестиционного развития отечественной экономики, через приобретение ценных бумаг; контроль государства за эффективностью и целевым характером использования инвестиций инвестиционных фондов;

- 3) снизить ключевую ставку Банка России до среднего уровня рентабельности в реальном секторе экономики и внедрить механизмы льготного кредитования (с использованием кредитов Банка России) предприятий реального сектора экономики, реализующих инвестиционные проекты в приоритетных областях социально-экономического развития или признанных на конкурсной основе точками роста;

- 4) внести изменения в законодательство о валютном контроле, усиливающие валютный контроль над финансовыми потоками за рубеж и сокращающие возможности масштабных валютных спекуляций на российском финансовом рынке;

5) обеспечить стабильный обменный курс рубля, соответствующий конкурентоспособности российской экономики, и отказаться от режима плавающего обменного курса рубля, как не соответствующего текущему политическому и экономическому положению, с установлением целевого коридора на уровне ниже равновесного курса рубля, существенный рост которого будет обеспечен усилением валютного контроля.

Методами математического моделирования можно показать, что существуют трансмиссионные механизмы, которые позволяют использовать монетарные инструменты, находящиеся в распоряжении Банка России для достижения целевых показателей экономического роста. А именно, можно построить трансмиссионный механизм, основанный на цепной связи трёх инструментов Банка России: денежной массы, объёмов кредитования юридических лиц и объёмов инвестиций в основной капитал. Оказывается, что увеличение денежной массы в экономике страны (агрегата ММ) не просто повышает объёмы кредитования, но одновременно не оказывает негативного воздействия на индекс потребительских цен. Таким образом, денежно-кредитная политика Банка России не должна быть ориентирована только на регулирование уровня инфляции, но с необходимостью должна учитывать ряд других факторов, в том числе обеспечивающих экономику достаточным объёмом денежных ресурсов, что может обеспечить необходимый рост экономики России.

Решение сформулированных выше задач требует законодательного расширения перечня функций Банка России, а также комплексное использование всех внутренних возможностей и механизмов при обеспечении координации действий мегарегулятора и органов исполнительной власти Российской Федерации.

Мы полагаем, что системное согласование денежно-кредитной политики с задачами социально-экономического развития будет обеспечивать экономическую, ценовую и финансовую стабильность и эффективность сформулированных выше решений.

Таким образом, принципиальным положением денежно-кредитной политики в существующих условиях внешнего санкционного давления и внутренних структурных диспропорций в отечественной экономике должно стать формирование внутренних источников финансирования роста экономики. Подчеркнём, что дело не только в управлении инфляцией. Экономические процессы достаточно сложны, экономика едина, и управлять одной компонентой из всего

вектора экономических показателей, на мой взгляд, это просто неверно, это противоречит некоторым общим принципам теории управления. В этой связи необходима реализация системной денежно-кредитной политики, которая предусматривает одновременное достижение целевых показателей по инфляции и решение задачи социально-экономического развития, включающей обеспечение стабильного обменного курса рубля, снижение ключевой ставки Банка России до приемлемого для предприятий реального сектора экономики уровня, внесение изменений в законы о Центральном банке Российской Федерации и валютном регулировании, проведение многоканальной эмиссии с целью кредитования предприятий под обязательства модернизации и роста производства при контроле за целевым расходованием средств. Целевое направление ресурсов в приоритетные проекты обеспечит рост, повышение инвестиционной и инновационной активности предприятий, эффективности и конкурентоспособности экономики, улучшение её структуры и будет способствовать снижению инфляции.

С. А. ТОЛКАЧЕВ,

*руководитель департамента экономической теории
ГБУВО «Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации», д-р эконом. наук, профессор*

А. Ю. ТЕПЛЯКОВ

*Доцент департамента экономической теории
ГБУВО «Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации», канд. эконом. наук, доцент*

Роль банковской системы в развитии промышленного комплекса Российской Федерации¹⁷

В настоящее время перед российской экономикой стоят стратегические задачи импортозамещения, ускоренного технологического обновления и повышения международной конкурентоспособности. В связи с этим важно, чтобы все «звенья» национального

¹⁷ Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ, проект № 15-02-00354 «Промышленная политика в условиях реиндустриализации и становления шестого технологического уклада».

экономического механизма слаженно «работали» на достижение данных задач.

Одним из таких ключевых звеньев является банковская система. Для оценки её роли в развитии промышленного комплекса Российской Федерации обратимся к анализу таблицы 1.

Так, обращает на себя внимание относительный уровень кредитной поддержки отечественной промышленности (32,1 %). С одной стороны, он сопоставим со вкладом промышленности в российскую экономику (доля отгруженной промышленной продукции в общем объёме реализованных товаров, выполненных работ и оказанных услуг – 31,6 %). С другой же стороны, данный факт свидетельствует о том, что развитие промышленного комплекса де-факто не стимулируется банковской системой в приоритетном порядке, что явно противоречит указанным выше актуальным для нашей страны стратегическим задачам.

Среди видов промышленной деятельности, продемонстрировавших положительную динамику в течение непростых для российской экономики 2015–2016 годов, мы можем зафиксировать: добывающую промышленность (2,8 %); пищевую промышленность (4,4 %); химическую промышленность (11,9 %).

Объём кредитов, полученных добывающими компаниями в течение данного периода, вырос незначительно (14,7 %), а в случае химического производства наблюдалось даже существенное падение (-35,2 %). Кроме того, кредитная поддержка этих отраслей явно отстаёт от их вклада в развитие отечественной экономики: так, для первой она равна 4,1 против 7,3 % (доля отгруженной продукции отрасли в общем объёме реализованных товаров, выполненных работ и оказанных услуг), а для второй – 1,2 против 1,6 %. Таким образом, рост выпуска в добывающем и химическом производствах объясняется, скорее, их рекордной рентабельностью (24,9 и 31,4 % соответственно), нежели заслугой национального банковского сектора.

Совсем другое дело – пищевая промышленность, включающая также производство напитков и табачной продукции. Имея долю отгруженной продукции на уровне 3,9 % (2016), за 2 последних года она получила 11,7 % всех кредитов, выданных в российской экономике, что соответствует почти половине (46,6 %) общего объёма кредитной поддержки, выданной отраслям обрабатывающей промышленности (25,1 %)! При этом прирост объёмов кредитования в данной отрасли

Характеристика развития промышленного комплекса Российской Федерации

Показатели	В целом по эконимике	ПП ¹	Из них:										ПиР		
			ДП ²	ОП ³	ППП ⁵	ОД ⁶	ЦБЛ, ИИПД ⁷	КН ⁸	ХП ⁹	НМП ¹⁰	МП ¹¹	МО ¹²		ТСО ¹³	ЭГВ ⁴
Объём отгруженной продукции (2016),% к итогу	100,0	31,6	7,3	21,1	3,9	0,3	0,6	4,4	1,6	0,7	3,2	0,9	1,9	3,2	
Прирост объема выпуска (2015–2016),% к итогу	-3,0	-2,3	2,8	-5,3	4,4	-0,7	-5,6	-2,1	11,9	-13,9	-8,7	-7,7	-11,2	-0,1	
Рентабельность проданных товаров, работ, услуг (2015),%	8,1	-	24,9	11,9	9,9	12,2	17,6	7,1	31,4	7,5	21,7	7,5	4,9	5,0	
Прирост инвестиций в основной капитал, направленных на реконструкцию и модернизацию (2015–2016),%	-13,3	-	См ¹⁴	-	-14,0 ¹⁵	61,9	46,0 ¹⁶	-17,1	-29	-41,9	9,4 ¹⁷	-45,6	См ¹⁸	-27,8	
Объём кредитования (2015–2016), % к итогу	100,0	32,1	4,1	25,1	11,7	0,2	0,4	2,8 ¹⁹	1,2	0,5	2,7	1,3	2,5	2,9	
Прирост объёма кредитования (2015–2016), % к итогу	-7,7	27,1	14,7	28,6	69,9	-45,7	52,7	131,8 ²⁰	-35,2	-19,6	-3,8	-29,2	13,9	35,8	

Источники: таблица составлена авторами на основе: Федеральная служба государственной статистики. – URL: www.gks.ru; Российский статистический ежегодник. 2016: Стат.сб. / Росстат. – М., 2016; Сведения о размещенных средствах / ЦБ РФ. – URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=sors>.

Примечание: 1 – Промышленное производство. 2 – Добывающая промышленность. 3 – Обрабатывающая промышленность. 4 – Производство и распределение электроэнергии, газа и воды. 5 – Производство пищевых продуктов (включая напитки) и табака. 6 – Обработка древесины и производство изделий из дерева. 7 – Целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность. 8 – Производство кокса и нефтепродуктов. 9 – Химическое производство. 10 – Производство неметаллических минеральных продуктов. 11 – Металлургическое производство, включая производство готовых металлических изделий. 12 – Машины и оборудование. 13 – Транспортные средства и оборудование. 14 – Добыча каменного угля, бурого угля и торфа. 15 – Добыча сырой нефти и природного газа. 16 – Добыча урановой и торфяной руд. 17,3 %; добыча металлических руд: -5,5 %, добыча прочих полезных ископаемых: -17,8 %. 15 – Производство табачных изделий: 150,7 %. 16 – Издательская и полиграфическая деятельность: 211,4 %. 17 – Производство готовых металлических изделий: -28,0 %. 18 – Производство автомобилей, прицепов и полуприцепов: -37,7 %; производство судов, летательных и космических аппаратов и прочих транспортных средств: -6,6 %. 19 – Включая производство ядерных материалов. 20 – Включая производство ядерных материалов.

(69,9 %) уступает лишь производству кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов (131,8 %). На третьем месте по темпам прироста выданных кредитов – целлюлозно-бумажное производство и издательская и полиграфическая деятельность. Весьма примечательно, что два из этих видов деятельности – низкотехнологичные, а производство кокса и нефтепродуктов – среднетехнологичное низкого уровня.

На другом же полюсе банковского внимания находится российский промышленный «high-tech» – производство машин и оборудования с падением объёмов выпуска в 2015–2016 гг. на 7,7 %. Для данной отрасли объём кредитов за указанный период сократился на 29,2 %. Учитывая, что рентабельность здесь (7,5 %) ниже средней величины в экономике (8,1 %), становится понятной не только текущая отраслевая кризисная ситуация, но и весьма пессимистичные перспективы развития данных производств в России. Так, отрасль демонстрирует рекордные темпы сокращения инвестиций в основной капитал, направленных на реконструкцию и модернизацию – 45,6%! Похожая ситуация наблюдается и в производстве транспортных средств и оборудования, где выпуск сократился на 11,2 %, а небольшой рост кредитования (13,9 %) не смог предотвратить негативной динамики инвестиций. Например, в производстве автомобилей, прицепов и полуприцепов она соответствует –37,7 %, а в производстве судов, летательных и космических аппаратов и прочих транс-



Выступление С. А. Толкачева

портных средств, несмотря на традиционно высокие объёмы госзаказа – минус 6,6 %.

Таким образом, российская банковская система по-прежнему¹⁸ настроена на кредитную поддержку в основном низкотехнологичных отраслей отечественной промышленности. В то же время Банк России продолжает, прежде всего, лишь сдерживать инфляционные процессы¹⁹.

М. А. АБРАМОВА,

*профессор Департамента финансовых рынков и банков
ГБУВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»,
д-р эконом. наук, профессор*

Необходимо соединять структурную политику с денежно-кредитной политикой, с финансовой политикой. Те трансмиссионные каналы, которые связаны не только с кредитными организациями, не только с институтами финансового рынка, они не действуют. Что можно сделать здесь Центральному банку Российской Федерации?

Естественно, не только там «лечь» в ключевой ставке, хотя, конечно, есть такая проблема. Потому что если мы сегодня увидим показатели по рентабельности отраслей и по ключевой ставке, то ключевая ставка значительно превышает рентабельность, что делает развитие кредитования не очень активно возможным.

В основных направлениях денежно-кредитной политики Центральный банк Российской Федерации написал, что вектор развития России будет зависеть от готовности, как органов государственного управления, так и всех членов общества, прийти к инновационно-инвестиционной модели экономического роста.

Вот если исходить из того, что целью денежно-кредитной политики является только таргетирование инфляции, собственно, только снижение цен, то мы никогда не перейдём к этой вот инновационно-инвестиционной модели роста.

¹⁸ Толкачев С. А., Тепляков А. Ю. Содействует ли кредитно-денежная политика Центробанка структурной перестройке экономики России? // Капитал страны. – 07.04.2016. – URL: http://kapital-rus.ru/articles/article/sodeistvuet_li_kreditnodenejnaya_politika_cb_rf_strukturnoi_perestroike_eko/.

¹⁹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. – М.: ЦБ РФ, 2016. – С. 6.



Выступление М. А. Абрамовой

У меня возникает вопрос. А если бы Банк России вообще ничего не делал, у нас бы инфляция такая же точно была или нет? У меня всегда возникает вопрос: а, собственно говоря, кроме сжатия денежной массы, что ещё делается для перехода к инвестиционно-инновационной модели экономического роста? Как сжимается денежная масса, мы хорошо понимаем. Насколько это оправданно? Ну, наверное, если есть абсолютно точно доказательство того, что либеральная денежно-кредитная политика будет обеспечивать рост инфляции, я бы согласилась.

Я уже не первая говорю о том, что есть монетарная и немонетарная инфляция. В значительной степени, то, что должен делать Банк России в рамках их инструментов, влияет на монетарную инфляцию. То, что касается немонетарных факторов инфляции, естественно, выходит за пределы действия Банка России.

Вот ещё один вопрос. Возможна ли, например, такая ситуация, когда мы перейдем к отрицательной реальной процентной ставке? Руководство Банка России, всё время говорит о том, что их заслуга в том, что у нас реальная ставка положительная.

А что будет, если у нас будет отрицательная реальная ставка? Это что, будет ужас для нашей экономики? Это не будет обеспечивать её развитие?

Если мы хотим стимулировать развитие экономики, то, наверное, действительно нужно думать о взаимодействии денежно-кредитной, финансовой и инвестиционной политик.



Выступление С. Е. Дубовой

С. Е. ДУБОВА,
*профессор Департамента финансовых рынков и банков
ГБУВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»,
д-р эконом. наук, профессор*

Итак, на мой взгляд, одним из инструментов, который есть у Центрального банка (России. – *Прим. ред.*), и который мог бы помочь и дать экономике стимулы для инвестиций и технологического перевооружения промышленности, это специализированный инструмент рефинансирования. У Центрального банка Российской Федерации есть такие инструменты, но насколько активно он их использует? И вот в этом много вопросов к Банку России.

Мы сегодня очень боимся возврата к государственному централизованному планированию. А это, наверное, как раз тот момент,

когда есть смысл подумать и вернуться к тому, чтобы определить те сферы экономики, в которые можно было бы направлять ресурсы, и дать импульс их развитию.

Помимо приоритетных сфер, в которые могли бы быть направлены деньги (в рамках рефинансирования. – *Прим. ред.*), необходимо подумать о ставках. Сегодня те ставки, которые по специализированным инструментам Банк России использует, они не сильно отличаются от действующей ключевой ставки. А поэтому стимулирующее воздействие специализированных инструментов очень сильно теряется.

Банк России пишет в основных направлениях, что это не рыночный инструмент, что он достаточно опасен и может разогнать инфляцию. Да, безусловно, инструмент не рыночный, но время для его использования самое подходящее. Это первый момент.

Второй момент. Если оценивать объём специализированных инструментов рефинансирования, то это всего 0,5 % банковского сектора. Это очень и очень мало. Это не более 500 миллиардов вот в тех лимитах, которые Банк России нам показывает в своих ежеквартальных отчётах. То есть потенциал у этого инструмента достаточно серьёзен, и его можно активно использовать.

Следующий момент, на который бы хотелось обратить ваше внимание. К. В. Юдаева отметила, что снижаются процентные ставки в реальном секторе экономики. Но, однако же, здесь есть очень большая проблема.

Есть у Банка России такое понятие «полная стоимость кредита». Попробуйте сегодня найти кредит под процентную ставку, которой так гордится Сбербанк (11 % годовых). Не найдёте. Вы пойдёте за этим кредитом и увидите у Сбербанка объявление большими буквами о том, что сначала нужно заплатить комиссионные деньги, они очень немаленькие. В результате фактическая процентная ставка взлетает очень и очень высоко. Вот хотелось бы спросить у Банка России: в этой сфере когда-нибудь что-нибудь будет меняться? Потому что вот эта тенденция последних двух лет, она очень сильно укрепляется.



Заключительное слово К. В. Юдаевой

К. В. ЮДАЕВА,
*первый заместитель Председателя
Центрального Банка Российской Федерации*

Заключительное слово

Есть такое заблуждение, что жёсткая денежно-кредитная политика всегда ведёт к снижению уровня монетизации экономики. На самом деле мы наблюдаем обратное. У нас, в зависимости от показателей, которые используются с 2014 по 2016 год, монетизация увеличилась в процентах от ВВП на 5 %. И связано это с ростом доверия к национальной валюте, с ростом доверия к политике. Тенденция должна продолжиться. Почему? Потому что укрепление доверия к политике, оно и создаёт вот те положительные моменты, низкие процентные ставки, низкие премии за риск, которых мы вот так последовательно и устойчиво добиваемся.

Наша политика должна действительно постепенно сбалансировать разные интересы, привести к тому, чтобы инфляция была стабильной, инфляционные ожидания стабилизировались на вот этом низком уровне, чтобы доверие к рублю, к политике повыша-

лось. Вот это и создавало бы нам условия для долгосрочного экономического роста.

Всегда также нужно понимать, что в экономике у всех разные интересы, даже в разных отраслях промышленности разные. Есть интересы сберегателей, которые вклады несут и предприятий. Сбережения, которые оказываются на вкладах, потом банковская система просто транслирует в качестве кредитов.

Что ещё? Про макропруденциальные меры. На самом деле мы очень активно об этом сейчас думаем, начали внедрять. Вы знаете, у нас борьба с пузырями идёт, прежде всего, на потребительском рынке. Очень большая проблема, которая во многом создала большие проблемы, в том числе с экономическим ростом – это валютные кредиты заёмщикам, не имеющим экспортной валютной выручки, а их давали только валютные. Потому что опять же надолго в рубль никто не верил... И все боялись, что рубль обесценится. Поэтому нужна стабильная политика, стабильная инфляция. Но с помощью макропруденциальных мер мы начали это регулировать. У нас есть ощущение, что компании у нас всё-таки крупнейшие игроки, поэтому макропруденциальные меры нужны ещё и с точки зрения контроля за открытой валютной позицией.

Монетарная, немонетарная инфляция. Когда мы смотрим в краткосрочном плане, там, конечно, есть монетарная, немонетарная (инфляция. – *Прим. ред.*). Долгосрочно на самом деле все немонетарные факторы, так или иначе, становятся монетарные. Потому что их порядок цифр задаётся монетарной инфляцией. Колебания вокруг этого порядка цифр могут быть связаны с текущими какими-то немонетарными вещами. Но вот порядок цифр, где находится инфляция, он задаётся монетарными факторами. Поэтому в долгосрочном плане, конечно, очень важен низкий общий уровень инфляции.

Ну и последнее. Именно потому, что мы хотим, чтобы наша экономика была процветающей, богатой и дифференцированной, мы занимаемся инфляционным таргетированием. Потому что всё равно стабильные условия, стабильная инфляция создают для этого базу. Деньги – это только один из ресурсов, который нужен для экономического роста. Он не единственный. Ещё нужны технологии, квалифицированные люди, умение работать, институциональные условия и так далее. Но с другой стороны, хотим мы этого, не хотим, у нас пока экономика такая, какая есть. И, к сожалению,

нию, мы как Центральный банк Российской Федерации, смотрим на экономику в целом. Опыт показывает, что, если центробанк, если, вообще государственная политика будет смотреть не на экономику страны, а только на какую-то группу конкретных отраслей, это как-то будет несправедливо. Кто-то должен смотреть на экономику в целом, а так, наверное, будет неэффективно.

Мы смотрим действительно на экономику в целом. Мы в принципе создаём общие условия для всей экономики. На это можно посмотреть с другой стороны, здесь есть плюс и минус. У развития есть два двигателя – господдержка и конкуренция. И на самом деле, когда для всех равные условия, это даёт справедливые условия для конкуренции (и между компаниями, и между отраслями, и между конкретными людьми). И вот об этом тоже не нужно забывать. И это тоже очень важный момент с точки зрения экономического развития.



Панорама «круглого стола»



Панорама «круглого стола»

Проект резолюции
«круглого стола» на тему
«Валютное регулирование и денежно-кредитная политика
Центрального Банка Российской Федерации»

Сегодня денежно-кредитная политика Банка России, носящая рестриктивный характер, является одним из двух основных ударов, под которым продолжает пребывать российская экономика (второй удар – это рестриктивная бюджетно-налоговая политика). Эта политика выражается, прежде всего, в таргетировании инфляции и сжатии денежной массы. Для справки: уровень монетизации российской экономики всего около 40 % ВВП (что сравнимо с уровнем таких стран как Уругвай, Никарагуа, Кения, Турция, Польша и др.) (для сравнения: среднемировой уровень – 125 %, в США – около 100 %, в Китае – 200 %, в Японии – примерно 250 %). По уровню денег в обращении, мы примерно в 2–2,5 раза уступаем в среднем Группе 20-ти. И это несмотря на то, что согласно проведённым расчётам, причинно-следственная связь стерилизации денежной массы в хозяйственно-финансовом обороте России и динамики индекса потребительских цен отсутствует.

Недавние исследования показывают, что ставки денежного рынка и денежная масса существенного влияния на уровень инфляции в Российской Федерации не оказывают. Поэтому можно утверждать, что инфляция в Российской Федерации определяется преимущественно немонетарными факторами. Таким образом, при отсутствии монетарного характера российской инфляции проблема её регулирования лежит в области структурных диспропорций отечественной экономики и, значит, она должна решаться совместными усилиями экономического блока Правительства Российской Федерации и Банка России.

Основным фактором запланированного ЦБРФ снижения инфляции стало падение доходов и соответственно сжатие потребительского спроса. Но нужно понимать, что падение потребительского спроса (также как и падение инвестиций) вызывает снижение объёмов промышленного производства, а, как следствие,

рост производственных издержек и опять создаёт инфляционную угрозу. С другой стороны, это приводит к снижению налоговых поступлений в бюджет и усиливает проблему его дефицита. Своей «антиинфляционной» политикой Банк России только усиливает так называемую инфляцию издержек, отток капитала из реального сектора на валютные счета, и, как следствие, нестабильность рубля, создавая угрозу его падения.

Вместе с тем, переход к режиму плавающего валютного курса с одновременным отсутствием необходимых мер валютного контроля в России также привёл к существенному увеличению волатильности курса рубля, его существенному ослаблению и непрекращающемуся оттоку капитала за рубеж, существенно ослабляющему возможности экономического роста.

Огромная проблема для всей российской экономики – это политика ключевой ставки. Ведь даже после её понижения нынешняя ставка ЦБ (9 %) ²⁰ почти в 2 раза выше средней рентабельности производства в обрабатывающих отраслях промышленности, не говоря уже о ставках кредитов коммерческих банков для производственных предприятий.

Монетарная политика в России, если её оценивать, как спрэд между базовой ставкой Центрального банка Российской Федерации и инфляцией является одной из наиболее жёстких в Группе 20-ти ведущих экономик мира (жёстче нас действуют только монетарные власти Бразилии). При этом центробанки 12 из 20-ти ведущих экономик мира поддерживают свою базовую ставку примерно на уровне инфляции или даже ниже. То есть в настоящее время монетарная политика Банка России является сверхжёсткой и в существенной степени увеличивает существующие риски и структурные диспропорции в экономике.

В то же время, по мнению Мирового банка, в России «жёсткая фискальная и денежно-кредитная политика давят на экономический рост» ²¹.

Вместе с тем, продолжение реализации текущей денежно-кредитной политики Банка России ставит под угрозу реализацию целого ряда поручений Президента России, в том числе активизацию политики импортозамещения и кратного увеличения доли реального сектора в ВВП страны (не говоря уже об угрозе реализации

²⁰ По состоянию на 14 августа 2017 г.

²¹ World Bank. Global Economic Prospects. June 2016. P. 110.

стратегии экономической безопасности, утверждённой 13 мая текущего года Указом Президента Российской Федерации № 208).

Участники «круглого стола», учитывая вышеизложенное, выражают своё принципиальное несогласие с проводимой Банком России политикой, **выступают** против таргетирования инфляции как главной и по де-факто единственной её цели (полагая что предметом таргетирования должна быть не инфляция, а рост промышленного и сельскохозяйственного производства и уровня жизни населения; и что достижение монетарных целевых показателей денежно-кредитной политики является необходимым, но не достаточным условием для устойчивого роста национальной экономики), **и считают, что необходимо безотлагательно принять следующие основные меры:**

1. Переход к реализации системной денежно-кредитной политики, которая должна предусматривать и быть направлена на одновременное достижение комплекса целевых показателей по инфляции и финансово-экономических показателей, формирующих необходимые условия для экономического роста. При этом принципиальным положением денежно-кредитной политики в существующих условиях внешнего санкционного давления и внутренних структурных диспропорций в российской экономике должно стать формирование внутренних источников финансирования экономического роста. При этом, главным критерием правильности принимаемых решений в области разработки и реализации ДКП Банк России должен использовать именно показатель темпов экономического роста.

2. Реализацию мер по повышению уровня монетизации российской экономики с нынешних 40 % минимум до 100 % от необходимого объёма²² при помощи следующих инструментов (практикуемых многими развитыми странами), а именно:

– Снижение ключевой ставки до среднего уровня рентабельности в обрабатывающей промышленности и АПК, либо до уровня официальной инфляции (т. е. примерно до 4–5 %);

– введение практики льготного кредитования коммерческих банков на условиях льготного кредитования последними предприя-

²² Картина последних 17 лет в российской экономике устойчиво показывает, что рост цен значительно отстаёт от роста денежной массы. Таким образом, при условии отсутствия курсовых шоков общеэкономическая ситуация в России по-прежнему позволяет абсорбировать дополнительные финансовые ресурсы без угрозы роста цен.

тий стратегически важных сфер экономики (промышленности, АПК, транспортного комплекса) (с осуществлением соответствующего госконтроля за предоставлением и целевым использованием кредитов), а также населения (под приобретение дорогостоящей продукции российских промышленных предприятий), что обеспечит двойной эффект: и повышение уровня жизни населения и рост активности в промышленном секторе;

- фондирование Банком России институтов развития под одобряемые Правительством Российской Федерации конкретные инвестиционные проекты (прежде всего в обрабатывающей промышленности и инфраструктурных отраслях) на условиях, аналогичных условиям внешних займов у различных зарубежных институтов развития (прежде всего для финансирования поставок технологического оборудования);

- создание механизмов целевой эмиссии длинных денег (направляемых на финансирование приоритетных отраслей, сфер и проектов) через приобретение ценных бумаг (государственных долговых обязательств) Российской Федерации (эта мера реализуется в США, Японии, странах ЕС)²³.

3. Меры по ограничению вывоза капитала за рубеж:

- возврат к практике валютных ограничений (в т. ч. к обязательной продаже за рубли российскими экспортёрами части валютной выручки (не менее 50 %) Банку России по его курсу);

- введение полного запрета вывоза капитала в офшоры, что позволит Банку России нарастить кредитный портфель (в том числе для реального сектора российской экономики);

- установление ограничений на увеличение валютной позиции коммерческих банков;

- введение налога на вывоз капитала (в размере ставки НДС). Это позволит создать необходимый барьер для перевода капитала за рубеж, и таким образом переориентировать его на российскую экономику.

4. Меры по стабилизации и поддержанию стабильности валютного рынка и устойчивости валютного курса рубля:

- отказ от режима свободного плавания рубля (как не соответствующего текущему политическому и экономическому положению) и возврат к режиму управляемого (регулируемого) курса;

²³ В США благодаря данной мере, удалось добиться снижения ставок по ипотечным займам с 7–8 % до 3–4 %.

- повышение для коммерческих банков нормативов обязательных резервов по операциям в иностранной валюте;
- введение запрета на открытие депозитных счетов в иностранной валюте, и накопление денег на ранее открытых таких счетах²⁴.

Вместе с тем, в целях практической реализации вышеуказанных мер, а также в целях реализации прочих направлений развития системы стратегического планирования в Российской Федерации, **участники «круглого стола» считают необходимым реализацию следующей законодательной меры по повышению эффективности деятельности Банка России, а именно:**

– Преобразование Банка России в госбанк и наделение его целями и функциями финансовой стабильности, обеспечения ликвидности банковской системы, а также содействия социально-экономическому развитию страны и обеспечения устойчивого экономического роста) (как это принято в мировой практике); для этого подготовить и внести в Государственную Думу Российской Федерации для рассмотрения и принятия проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Вместе с тем, участники «круглого стола» приняли решение:

1. Обратиться к руководству Государственной Думы и Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации с предложением ходатайствовать перед Президентом Российской Федерации В. В. Путиным и Председателем Правительства Российской Федерации Д. А. Медведевым о встрече с участием депутатов Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации, членов Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации и экспертов, для обсуждения проблем развития валютного регулирования и денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации.

2. Регулярно проводить на площадках Государственной Думы и Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации парламентские и общественные слушания, «круглые столы» по вопросам развития валютного регулирования и денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации.

²⁴ Исследование выполнено при финансовой поддержке РФФИ, проект № 15-02-00354 «Промышленная политика в условиях реиндустриализации и становления шестого технологического уклада».

3. Развивать международные связи по проблематике развития валютного регулирования и денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации, в первую очередь – в рамках ЕАЭС с участием Евразийской экономической комиссии.

Участники «круглого стола» призывают к конструктивному сотрудничеству в деле развития валютного регулирования и денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации все заинтересованные политические и общественные силы России.

*Принято единогласно участниками «круглого стола»
на тему «Валютное регулирование и денежно-кредитная политика
Центрального Банка Российской Федерации»*

*г. Москва,
Государственная Дума Российской Федерации,
7 июня 2017 года*

Валютное регулирование
и денежно-кредитная политика
Центрального банка Российской Федерации

Материалы «круглого стола» фракции
Политической партии СПРАВЕДЛИВАЯ РОССИЯ

Редактор Е. А. Бутина
Корректор Т. Д. Романосова
Компьютерная вёрстка Л. А. Дерр

Оригинал-макет подготовлен
ООО «Новосибирский издательский дом»
630048, г. Новосибирск, ул. Немировича-Данченко, 104

Подписано в печать 18.10.2017
Формат 60x90/16. Печ. л. 5,0. Печать офсетная. Тираж 500 экз. Заказ № 3486

Отпечатано с оригинал-макета: ИП Мочалов С. В.
162614, Вологодская область, г. Череповец, ул. Сергея Перца, 3