

Вениамин СИМОНОВ, Дмитрий КОМАРОВ

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ СИСТЕМНОГО КРИЗИСА МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

В статье характеризуется природа системного кризиса мировой экономики, проводится аналогия с экономическими кризисами в Российской Федерации последних десятилетий, указываются ключевые проблемы, стоящие перед Правительством и Центральным банком Российской Федерации. Приведен краткий анализ содержания основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2012 г. и на период 2013 и 2014 гг.

Ключевые слова: Банк России, денежно-кредитная политика, инфляция, курсовые риски, системный кризис мировой экономики

Не подлежит сомнению, что курс на инновационную модернизацию российской экономики требует адекватного институционального обеспечения. И главную роль в нем, по нашему мнению, играет осуществляемая финансовыми институтами государства, в т.ч. Центральным банком Российской Федерации, денежно-кредитная политика. Именно эта политика во многом определяет архитектуру экономического пространства, в границах которого осуществляются экономические реформы. А в конечном итоге, их результативность и, следовательно, перспективы формирования в нашей стране национальной инновационной системы.

Цели и механизмы их достижения

Согласно Федеральному закону от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», «целями деятельности Банка России являются: защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования платежной системы».

Полагаем, что основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2012 г. и на период 2013 и 2014 гг., подготовленные в соответствии со ст. 45 названного Федерального закона и одобренные Советом директоров Банка России 28 октября, несомненно, должны быть ориентированы на достижение указанных целей.

В качестве базовой задачи денежно-кредитной политики на этот период избрано «завершение перехода к таргетированию инфляции» с достижением показателя 4–5% в годовом выражении в 2014 г. Это в

точности до процента соответствует задаче, изложенной в Основных направлениях *прошлого года* издания, но только с плановым сроком реализации в 2013 г. При этом, согласно обновленным Основным направлениям, основная стратегическая цель не претерпит изменений и «в ближайшие годы денежно-кредитная политика Банка России будет сосредоточена на последовательном снижении инфляции, а в более отдаленной перспективе — на поддержании стабильно низких темпов роста цен (стабильности цен)».

Основываясь на опыте предыдущих лет, отметим, что положительная тенденция снижения инфляции, фиксируемая ежегодно в III квартале (т.е. во время подготовки стратегических документов), оказывается в итоге *сезонным фактором*. А предполагаемое последовательное снижение инфляции оборачивается стабильным ростом всех ценовых показателей в конце года и в начале следующего в связи с особенностями исполнения федерального бюджета по расходам, с неизбежным пиком платежей в декабре месяце.

Не отличается новизной и повторение в документе образца октября 2011 г. развитие идеи о том, что «реализация денежно-кредитной политики будет происходить в условиях гибкого курсообразования». Экономическим субъектам предлагается адаптироваться к работе «в условиях практически свободного плавающего валютного курса», в т.ч. в связи с «последовательным сокращением прямого вмешательства Банка России в процессы курсообразования». При этом Банк России сохранит свое присутствие на валютном рынке (используя имеющиеся у него согласно законодательству инструменты регулирования) «исключительно с целью сглаживания избыточной волатильности валютного курса, не оказывая влияния на тенденции в его динамике, формируемые фундаментальными факторами».

Одновременно Банк России признает, что результатом сокращения его участия в операциях на валютном рынке, в сочетании с рядом объективных факторов (неустойчивость торгового баланса, усиление влияния на курс состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, неопределенность конъюнктуры мирового финансового рынка и др.), станет «рост неопределенности динамики курса рубля в среднесрочной перспективе», в связи с чем «возрастет значение управления курсовым риском экономическими агентами».

В этих условиях будет постепенно усиливаться «воздействие канала процентных ставок трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на достижение конечной цели по инфляции», исходя из предположения, что процентная политика Банка России через механизм межбанковского рынка сможет оказать влияние на «необходимое для воздействия на инфляцию изменение спроса в экономике».

Системные риски

В 2008 г. нам уже приходилось высказываться, что современный мировой кризис — отнюдь не финансовый, а *общеэкономический*. Он имеет системный характер и представляет собой сочетание циклического кризиса перепроизводства и кризиса инфляционной модели расширенного воспроизводства в перекредитованных экономиках ведущих

промышленно развитых странах мира (далее — ПРС). В настоящее время мировая экономика вступила в очередную фазу данного кризиса, основной характеристикой которой является *кризис системы государственного долга ПРС*.

Нужно сказать, что развитые экономики за последние 40 лет уже в *третий раз* продуцируют кризис внешнего долга. Причем сценарий развития событий не претерпевает существенных изменений.

В начале — накачивание (чуть ли не намеренное) экономики дешевым кредитом. Затем — возникновение «долговой спирали» (когда новые заимствования осуществляются не для производительного использования, а для обслуживания и погашения накопленной задолженности). И, наконец, перенакопление постоянно нарастающего долга, кризис неплатежей и внешнее финансово-организационное вмешательство в целях его преодоления.

В первый раз в эту кредитную ловушку попали *развивающиеся страны*, кризис внешней задолженности которых начался с 1982 г. Его урегулирование (на основе «плана Бейкера» и «плана Брейди», в конце концов сведшихся к секьюритизации, с существенным дисконтом, значительной части проблемных и списанию безнадежных долгов) заняло почти десятилетие. Политическим итогом «урегулирования» стало явное «поправление» политики значительного числа развивающихся стран. Политико-экономическим — начало активного распространения в развивающемся мире (с помощью «стабилизационных программ» МВФ) неолиберальной экономической модели.

Второй этап процесса состоялся в «стране победившего социализма», накачанной «кредитами под Горбачева», вначале за несколько лет увеличившими внешний долг СССР с 2 млрд до порядка 80 млрд долл., а после 1991 г. поставившими правопреемницу СССР — Россию в положение «неоплатного должника», вынужденного принять «стабилизационную программу» МВФ со всеми ее политическими последствиями, о которых в начале 2000-х гг. президент США Клинтон сказал, что США удалось при помощи денег сделать то, что не мог сделать Трумэн при помощи ядерной бомбы. В политико-экономическом плане этот кризис привел к поглощению неолиберальной моделью «одной шестой части земного шара».

Наконец, с 2008 г. постепенно разворачивается кризис внешней задолженности уже самих промышленно развитых стран — по тому же финансовому сценарию. И первые шаги по его урегулированию показывают: *регулятивная мысль Запада не изменилась*, ограничиваясь попытками поглощения оказавшихся в долговом кризисе экономик более успешными «партнерами».

Во всех этих кризисных ситуациях действовала одна особенность: перенакопление внешнего долга не приводило к его производительному использованию; за счет внешних заимствований не создавалось производственной базы, использование которой могло бы стать в перспективе источником средств для обслуживания и погашения накопленного долга. Существенная часть дешевых внешних финансовых ресурсов попросту «проедалась» или разворовывалась.

Следует обратить внимание еще на одну важную черту современного кризиса: в России и на Западе он имеет принципиально разные основы.

На Западе это был *кризис перепроизводства в перекредитованной экономике*, развивающейся на основе *инфляционной модели*.

В России же мы имели дело с *недокредитованной экономикой, находящейся в состоянии хронического недопроизводства* (за исключением сырьевых отраслей).

Поэтому если на Западе в качестве главного противоядия совершенно верно был избран механизм борьбы с инфляцией, то в России этот механизм лишь углубил кризисную ситуацию.

Известно, что современная модель экономического роста является инфляционной. Самое страшное пугало для всех — дефляция, а не рост цен, без которого не может быть новых сверхприбылей.

И в этих условиях в России, где производство в реальном секторе и так весьма нестабильно, упорно осуществляется борьба с инфляцией, инфляционное таргетирование. Но проведение такой политики означает, что российское Правительство своими руками душит курицу, которая когда-то несла если и не золотые, то очень похожие на них яйца. При этом оно почему-то уверено, что имеет дело исключительно с финансовыми проблемами. А потому и меры борьбы с кризисом выбираются именно с этих позиций.

Но текущий кризис — это *кризис модели инфляционного роста*. И для того, чтобы с ним справиться, привычных монетаристских инструментов мало, а абсолютизация их роли ведет к репродуцированию причин, вызвавших современный кризис.

Комплекс антикризисных мероприятий, примененных в ПРС в конце 2000-х гг., преследовал в основном цели стимулирования частной инвестиционной активности при резком сокращении инвестиционного потенциала государства, в т.ч. за счет сокращения расходов на социальную сферу (включая меры по сокращению бюджетного дефицита и снижению инфляции). Данный комплекс мер, по мнению руководящих кругов ПРС, должен был сократить избыточную инвестиционную активность внутри экономик ПРС в целях преодоления перепроизводства (снижение государственного инвестиционного потенциала при стимулировании частной инвестиционной активности) и одновременно поддерживать внутренний воспроизводственный процесс в заданных границах путем продолжения использования инфляционных механизмов (таргетирование инфляции, оказывающее непосредственное влияние на объем бюджетных расходов).

Но этот рецепт, при всей спорности его эффективности для ПРС, точно не подходит Российской Федерации.

Дело в том, что развернувшийся в ее экономике под влиянием внешних факторов экономический кризис, имел, помимо общемировых, *национальные особенности*. Как уже отмечалось, он происходил в условиях недостаточного развития внутреннего производства и недостаточного кредитования экономики (как за счет низкого уровня ее монетизации, так и за счет низкой внутренней инвестиционной активности, сопрово-

ждаемой недостаточным развитием кредитного механизма финансирования инвестиций).

В этих условиях в системе антикризисных мер таргетирование инфляции *не может быть основным монетарным механизмом стимулирования развития внутреннего воспроизводственного процесса*. Поэтому нужно ориентироваться не на таргетирование инфляции, а на обоснование количественных ориентиров, стимулирующих развитие внутреннего производства товаров и услуг и совершенствования структуры ВВП (в т.ч. за счет государственного стимулирования развития инновационных производств) в целях приведения его в большее соответствие с аналогичной структурой в ПРС. При этом следует иметь в виду отсутствие адекватной активности со стороны частных инвесторов и степень их готовности переориентировать средства из прямых инвестиций в портфельные.

А это невозможно без активного участия государства.

Однако российское Правительство, как это сделали правительства многих западных стран, которые пошли по пути частичной национализации «просевших» экономических структур, *не решилось взять на себя основную антикризисную функцию*. Эту роль оно любезно переуступило банкам, предоставив в их распоряжение дополнительные финансовые ресурсы. Причем сам процесс трансфертов государственных финансовых ресурсов через банки был организован таким образом, что *не предполагал их полное доведение до реального сектора*. Хотя бы потому, что процентные ставки (минимум 8%, без учета банковских марж) были слишком высоки для производителей в условиях «схлопнувшихся» рынков.

Отметим, что банки в конце 2008 г. (т.е. в начале процесса «государственного субсидирования кризисной экономики») повели себя максимально честно, хотя заслужили в этой связи весьма суровую критику официальных кругов.

Понимая, что уже — не 1990-е гг. и списать полученные средства в убытки как безнадежные к взысканию будет невозможно (хотя именно этого многие все-таки ожидали), банки брали государственные деньги на аукционах, имея в виду не их производственное использование. Они надеялись на успешный *пространственный процентный арбитраж* по краткосрочным вложениям.

Именно по этой причине средства и удалось вернуть без проблем, попутно получив на них *доход вне собственной экономики*.

И в дальнейшем, в 2009 г., банки понимали свою ответственность за возврат государственных субсидий, в связи с чем кредитные комитеты занимали жесткую позицию по отношению к рассматриваемым проектам. Потенциальные заемщики, напротив, держали в голове задачу невозврата — тем более что проценты были слишком высоки, чтобы их можно было погасить. Поэтому через жесткие требования кредитных комитетов не имели никаких шансов пройти очень многие ТЭО, особенно от мелкого и среднего бизнеса и уж тем более от венчурных организаций (которые вообще ничего не собирались никому возвращать, свою задачу они понимали как успешное проедание денег под прикрытием наукообразных проектов; одна уважаемая организация

этого типа, например, еще не начав деятельности, списала в убытки за полгода 1 млн руб.). Таким образом, государственная *помощь фактически была оказана банкам*.

Нынешний проект Основных направлений был представлен в Правительство Российской Федерации 15 сентября 2011 г. и к моменту одобрения Советом директоров Банка России 28 октября 2011 г. не претерпел принципиальных изменений. Антикризисный потенциал документа не был усилен в связи с вступлением мировой экономики в очередную фазу обострения кризиса и необходимостью в этой связи адаптации отечественной денежно-кредитной политики к возможности трансмиссии аналогичных явлений в экономику Российской Федерации через механизмы мирового рынка капиталов.

Кроме того, *если* не удастся осуществить заимствования за рубежом в нужных объемах и на приемлемых условиях, высокая зависимость экономического роста от объемов заимствований как на внутреннем, так и на внешнем рынках, может свидетельствовать *о наличии серьезных рисков* в достижении запланированных объемов инвестиций и ВВП.

Анализ динамики инвестиций в основной капитал показывает следующее.

Прогнозом социально-экономического развития Российской Федерации на 2012 г. и плановый период 2013–2014 гг. (далее – Прогноз) предусматривается прирост инвестиций в основной капитал в 2012 г. на 7,8%, в 2013 г. – на 7,1%, в 2014 г. – на 7,2% (в 2011 г., по оценке, – на 6%), что меньше, чем намечалось в сценарных условиях (в 2012 г. – 108,8%, в 2013 г. – 107,7%, в 2014 г. – 109,6%).

Доля инвестиций в основной капитал в объеме ВВП после ее снижения с 21,3% в 2008 г. до 20,7% (по оценке) в 2011 г. по прогнозу увеличивается до 23,4% в 2014 г.

При этом прогнозируемые объемы инвестиций в основной капитал могут оказаться недостаточными для решения поставленных Президентом Российской Федерации задач по модернизации, техническому перевооружению и переводу экономики на инновационный путь развития.

В структуре инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности в 2000–2010 гг. существенных изменений не происходило. Основной поток инвестиций (до 70% общего объема) направлялся в транспорт и связь (2000 г. – 21,2%; 2010 г. – 26,7%), добычу полезных ископаемых (18,1%; 15,1%), обрабатывающие производства (16,3%; 14,2%), операции с недвижимым имуществом, аренду и предоставление услуг (15,2%; 13,3%).

Более детальный анализ структуры инвестиций в основной капитал по обрабатывающим производствам свидетельствует, что большая их часть идет не в высокотехнологичные отрасли.

В качестве одного из источников финансирования инвестиционного спроса в Прогнозе предусматривается рост портфеля банковских кредитов нефинансовым организациям. По информации Банка России, по состоянию на 1 августа 2011 г. прирост с начала года кредитов и прочих размещенных средств, предоставленных нефинансовым организациям, составил 9,3%, кредитов физическим лицам – 15,6%.

Ценовые риски для бюджетной политики

Согласно проведенному Банком России анализу инфляционных процессов, протекающих в Российской Федерации, в первом полугодии 2011 г. уровень инфляции сохранялся высоким — 9,4–9,5% в годовом исчислении. Более высокими темпами, чем в прошлом году, растут цены на непродовольственные товары и услуги. В августе 2011 г. по сравнению с декабрем 2010 г. цены на непродовольственные товары увеличились на 4,3% (против 2,5%). Рост цен и тарифов на услуги в августе 2011 г. относительно декабря 2010 г. составил 8,2%, что на 0,9% выше, чем в соответствующем периоде прошлого года.

Для достижения верхней границы уровня инфляции в размере 7% в сентябре — декабре текущего года уровень инфляции должен составить 2,2%, а среднемесячные темпы роста потребительских цен — не более 0,54% (в сентябре — декабре 2010 г. — 0,79%). Другими словами, еженедельный рост цен в сентябре — декабре должен составлять 0,14%, что достижимо *только* при условии сохранения тенденции замедления инфляции.

В то же время сохраняются риски ускорения инфляции в конце 2011 г. Это обусловлено прежде всего сохраняющейся неопределенностью тенденций динамики цен на продовольственные товары, зависящей от развития ситуации на мировых рынках продовольствия (см. табл. 1.)

Т а б л и ц а 1

Средний курс рубля к доллару США

	2008	2009	2010	2011 январь-октябрь
Средний курс, руб. за долл. США	24,85	31,75	30,37	29,00

Источник: Данные Банка России.

На уровень инфляции негативно отразится длительное возвращение курса рубля к значениям 2010 г.

Имевшее место немотивированное «фундаментальными факторами» резкое (более 7%) понижение курса рубля относительно ведущих мировых валют с *неопределенными перспективами развития* ведет к существенному удорожанию для национального потребителя импортного сырья и полупродуктов, используемых не только в национальном агропромышленном комплексе. Но к удорожанию всей номенклатуры импортных товаров (включая продовольственные), поступающих на национальный рынок, что также не может не оказать ситуативного негативного воздействия на динамику инфляционных процессов в IV квартале 2011 г.

По мнению авторов Основных направлений, «ожидается, что в рассматриваемый период экономический рост будет обеспечиваться за счет как внешних факторов, связанных с конъюнктурой мировых рынков сырья и капитала, так и внутренних факторов, включая увеличе-

ние кредитования банками реального сектора российской экономики». Наряду с указанными ожиданиями в Прогнозе Минэкономки РФ в принимаемом за основной умеренно консервативном варианте показателей развития экономики в 2012–2013 гг. предполагается снижение средней цены на нефть *Urals* до 97 долл. США за баррель; промышленного производства, с 4,8% в 2011 г. до 3,4–3,9% в последующие два года; снижения (как указывалось выше) темпов роста инвестиций в основной капитал к 2013 г до 7,1%.

В этой связи в Прогнозе не просматриваются идеи, обосновывающие ожидания увеличения кредитования банками реального сектора российской экономики.

Указанные факторы будут определять динамику спроса на деньги. По прогнозу Банка России, темп прироста денежной массы (агрегат М2) может составить в 2012 г. 12–20%, в 2013 г. – 16–19%, в 2014 г. – 17–20% (в 2011 г., по оценке, – 20–23%). Вместе с тем замедление годовых темпов роста денежной массы *создает определенные условия для снижения инфляции*.

Существенное влияние на уровень инфляции оказывает рост цен (тарифов) субъектов естественных монополий. Основными причинами роста цен (тарифов) субъектов естественных монополий в прогнозном периоде остаются увеличение цен на топливо и иные статьи расходов, а также существенное завышение нормы прибыли. При этом рост цен и тарифов на продукцию (услуги) субъектов естественных монополий планируется на 2013–2014 гг. существенно выше прогнозируемого среднегодового индекса потребительских цен.

Необходимость обеспечения финансирования инвестиционных программ отраслей естественных монополий может в 2013–2014 гг. потребовать дополнительной индексации цен и тарифов на их продукцию и услуги. Этот фактор также окажет негативное влияние на уровень инфляции в прогнозном периоде.

Курсовые риски для бюджетной политики

Определенный риск для макроэкономической стабильности создает высокая степень *неопределенности тенденций изменения курса рубля* в планируемом периоде.

Происходившее на протяжении января – июля 2011 г. укрепление курса рубля сменилось в августе – ноябре его существенным ослаблением. Если за январь – июль 2011 г. официальный номинальный курс рубля по отношению к доллару США укрепился и в среднем составил 28,51 руб. за долл. США (30,2 руб. за долл. США в соответствующем периоде прошлого года), то за период с начала года на конец октября его значение составило 29 руб. за долл. США, что превышает оценку, представленную в Прогнозе МЭР (28,6 руб. за долл. США). Среднемесячный курс рубля к доллару США составил в августе 28,77 руб. за долл. США, в октябре – 31,35 руб. за долл. США (превысив прогнозный показатель на 2014 г.).

Высокая степень непредсказуемости дальнейших тенденций курсовой динамики прежде всего свидетельствует о наступлении длительного периода неопределенности для экономических субъектов, особенно связанных с внешнеэкономической деятельностью. Поэтому Основные направления требуют существенной доработки с учетом негативных изменений на мировом валютном рынке, связанных с развитием кризиса государственного долга ведущих промышленно развитых стран. Растущая волатильность курсов основных мировых валют требует пересмотра позиции Банка России касательно использования мер государственного регулирования валютного курса рубля в целях погашения спекулятивных тенденций и избежания его негативного влияния на внутреннее ценообразование.

Для обеспечения прогнозируемых темпов экономического роста нефинансовым корпорациям и сектору государственного управления потребуется резко увеличить привлечение заемных средств. При этом прогнозируется, что домашние хозяйства и финансовые корпорации, как и в предыдущие годы, сохранят позицию чистого кредитора, при этом чистое кредитование домашними хозяйствами будет постепенно сокращаться (с 4,7% ВВП в 2012 г. до 2,6% ВВП в 2014 г.), а финансовыми корпорациями — расти (3,2% и 3,4% соответственно).

С учетом сложившегося к началу 2011 г. высокого уровня инфляции в целях «усиления роли процентной политики» и «для противодействия формированию негативных инфляционных ожиданий» Банк России в январе — мае 2011 г. «осуществлял поэтапное повышение процентных ставок по своим операциям, а также увеличивал нормативы обязательных резервов», итогом чего стало повышение процентных ставок на межбанковском кредитном рынке (средняя ставка *MIACR* в апреле — июле 2011 г. составила 3,7% годовых против 2,9% в I квартале) в полном соответствии с положением Основных направлений о том, что «изменение процентной ставки на рынке краткосрочных межбанковских кредитов передает сигнал участникам рынка об ужесточении или смягчении денежно-кредитной политики и влияет на средне- и долгосрочные процентные ставки».

Таким образом, в связи с предполагаемыми Банком России антиинфляционными мероприятиями *следует ожидать дальнейшего удорожания внутреннего кредита*, что означает снижение его доступности для экономических агентов.

В то же время сложившийся уровень кредитной активности в экономике пока не в полной мере обеспечивает ожидаемое улучшение ситуации в инвестиционной сфере, несмотря на продолжавшееся инерционное улучшение условий кредитования предприятий и организаций на внутреннем рынке в 2011 г. по сравнению с 2010 г. (средневзвешенная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года снизилась с 12,8% в I квартале 2010 г. до 8,7% в I квартале 2011 г., а во II квартале — с 11,4% до 8,3%).

Анализ структуры банковских кредитов, предоставленных юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, по видам эко-

номической деятельности в 2009–2010 гг. и в январе – июне 2011 г. (по данным Банка России) свидетельствует, что *практически половина банковских кредитов* получена «оптовой и розничной торговлей; ремонтом автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования», а также «прочими видами деятельности». «Строительство» же получило в 2010 г. только 7,3% от общего объема выданных кредитов; «операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг» – 6,7%; «транспорт и связь» – 4,9%.

В Основных направлениях денежно-кредитной политики не нашли отражение и соответственно *не предложены пути решения* проблем, стоящих перед банковской системой. Речь идет о: низком уровне кредитования реального сектора экономики; реструктуризации сомнительной и безнадежной задолженности, высокой доле просроченной задолженности в балансах банков; регулировании притока в страну спекулятивного капитала и стимулировании привлечения инвестиционного капитала; отсутствии долгосрочных и дешевых внутренних финансовых ресурсов; переориентации с использованием кредитных механизмов потоков инвестиций в основной капитал в направлении высокотехнологичных производств и повышения их удельного веса в структуре инвестиций в основной капитал.