

УДК 336.71

Корректировка монетарной политики как условие активизации инвестиционного процесса в России

**Сабитов Н.Х.**

Доктор экономических наук, профессор кафедры банковского дела Университета управления «ТИСБИ», преподаватель Казанской банковской школы (колледжа) Банка России

Показана особая роль Центрального банка в придании монетарному регулированию направленности на активизацию инвестиционного процесса в стране. Проанализированы причины низкой результативности деятельности Банка России в снижении инфляции, исходящие из дуализма и противоречивости целей денежно-кредитной политики. Сделан вывод о необходимости корректировки монетарной политики Банка России путем смещения акцента с таргетирования инфляции на активизацию работы механизмов долгосрочного рефинансирования коммерческих банков, что позволит усилить инвестиционный процесс и обеспечить в перспективе снижение инфляции за счет роста производительности труда.

Ключевые слова: отток капитала, таргетирование инфляции, денежно-кредитная политика, инвестиционный процесс, долгосрочное рефинансирование.

В одной из своих программных статей в рамках прошлогодней предвыборной президентской кампании национальный лидер страны В.В. Путин относит Россию не к числу тех стран, которые породили мировой экономической кризис, а к тем, которые ему пытаются противостоять [1]. Очевидно, что придание Президентом стране такой роли вполне оправдано, ибо процессы в государстве, состояние экономики которого во многом зависит от внешних факторов, в том числе от труднопредсказуемой конъюнктуры мирового рынка энергоносителей, не могут стать причиной глобальных финансовых потрясений в мире. Они складываются и развиваются в кильватере финансово-экономических явлений, вызываемых глубоко диверсифицированными, высокотехнологичными экономиками промышленно развитых стран. Поэтому Правительство России и денежный регулятор, не способные существенно повлиять на деструктивное влияние этих факторов, вынуждены кризису противостоять и различными методами смягчать последствия, предпринимать действия по недопущению его распространения на различные сектора отечественной экономики. Однако это не вполне удастся, и вирус кризиса, так или иначе, оказывает свое разрушительное влияние на российскую экономику.

К числу нежелательных форм проявления и негативных последствий системного мирового кризиса, которые испытывает на себе экономика России, надо отнести нарастающий в последние годы отток из страны финансовых ресурсов. В 2011 г. он увеличился до рекордных 84 млрд. долл., превысив все самые пессимистичные прогнозы правительства. В 2012 г. из России утекло 56,8 млрд. долл. В первый месяц 2013 г. инвесторы, обеспокоенные тем, что российская экономика снижает темпы роста, вывели из фондов, ориентированных на Россию, около 150 млн. долл. Причем это происходит на фоне растущих цен на нефть на мировых сырьевых рынках. Напомним, что в докризисном 2006 г. российская экономика получила приток капитала в сумме 43 млрд. долл., а в 2007 г. в Россию поступило рекордных 82 млрд. долл. [2].

Очевидно, что бегство капитала как особая форма проявления экономического поведения инвесторов, порождаемое их недоверием к состоянию российской экономики и отчасти к политической ситуации в стране, создает определенные преграды для решения глобальных проблем, имманентных для экономики страны. К наиболее острым, как известно, относятся сырьевая специализация эконо-

мики и преобладание в ней предприятий добывающего комплекса, высокая изношенность основных производственных фондов и сильно устаревшие инфраструктурные объекты – дороги, транспорт, коммуникационные сооружения. По расчетам академика А. Аганбегяна, для технического обновления основных отраслей народного хозяйства страны требуются дополнительные инвестиции до 70 млрд. долл. в год [3]. А «убегающие» из страны капиталы можно рассматривать в качестве одного из потенциальных источников финансовых инвестиций, пригодных для диверсификации экономики, коренного обновления основных фондов и технического перевооружения производства. Кроме того, мощный отток капитала порождает проблемы в сфере денежного обращения, поскольку возникает необходимость продажи Банком России иностранной валюты, что ведет к снижению в банковском секторе рублевой ликвидности и ослабляет его возможности участия в инвестиционном процессе. Тогда как определяющая роль в рыночной экономике в активизации инвестиционных процессов отводится банковской системе во главе с центральным банком, которая осуществляет преобразование временно свободных денежных средств в кредиты и в инвестиции. А банковский сектор является основным звеном передачи импульсов от монетарной политики в реальный сектор экономики.

Однако для России в последние два года характерно более чем двукратное снижение темпов прироста кредитования. Если в 2011 г. объемы кредитования юридических лиц и индивидуальных предпринимателей выросли по сравнению с 2010 г. на 39,1 %, то в 2012 г. темпы роста упали до 15,6 %. А к январю текущего года по сравнению с январем прошлого года они снизились до 8,2 % [4]. Те капиталы, которые покидают Россию, при определенных условиях могли бы сыграть роль дополнительного источника длинных пассивов кредитных организаций для трансформации их банками в кредиты и инвестиции, необходимые реальному сектору экономики.

Все это свидетельствует о том, что улучшение инвестиционного климата в стране, поиск и отработка механизмов привлечения в экономику кредитных источников капиталовложений являются весьма актуальными задачами экономической политики России на современном этапе.

Решение проблем ускорения темпов роста кредитования, привлечения долгосрочных инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики через банковский сектор, как нам представляется, невозможно без пересмотра некоторых подходов к разработке и осуществлению Центральным банком Российской Федерации (ЦБ РФ) своей денежно-кредитной (монетарной) политики. Она расценивается как мощнейший рычаг, способный обеспечить передвижение капиталов в нужных для национальной экономики направлениях.

Институт центральных банков располагает традиционным набором кредитных инструментов по стимулированию деловой активности, в том числе инвестиционной деятельности. Но в условиях высокой инфляции, неразвитости финансовых рынков и рыночных механизмов применяемые сегодня инструменты денежно-кредитной политики главного банка в России не нацелены на активизацию инвестиционной деятельности и отчасти, на наш взгляд, способствуют даже консервации сложившихся структурных деформаций в экономике.

Для монетарной политики Банка России – ее главного разработчика и проводника – в последние два десятилетия характерно доминирование антиинфляционной составляющей. В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» [5] декларируется приверженность денежного регулятора к последовательному снижению инфляции. ЦБ РФ предполагает завершить переход к режиму таргетирования инфляции на основе установления целевого интервала изменения индекса потребительских цен в 2015 г., и в рамках выбранной монетарной стратегии ставится задача снизить ее до 4-5 % в годовом выражении. Безусловно, достижение цели по снижению инфляции, во-первых, обеспечит смягчение инвестиционного климата, станет объективной предпосылкой для повышения качества банковских операций по аккумуляции денежных средств и их трансформации в долгосрочные инвестиции, для развития на стабильной основе отечественной экономики и активизации деятельности предпринимательских структур в стране. Во-вторых, поддержание инфляции на низком уровне сводит к минимуму возможность возникновения кризисов в денежно-кредитной сфере и усиления рисков, связанных с дестабилизацией в расчетно-платежной системе. Другими словами, невысокая инфляция – это важнейший фактор и условие активной инвестиционной деятельности, концентрации в стране капиталов, необходимых для решения проблем модернизации экономики, поддержания стабильности денежного обращения в стране. В данном контексте антиинфляционная политика ЦБ РФ вполне оправдана и объяснима.

Но дело в том, что одновременно перед Банком России стоит другая цель, по сути, противоположная первой, которая направлена на сдерживание процесса укрепления национальной валюты – рубля. Причем такой дуализм целей монетарной политики Банка России исходит из концептуальных принципов, лежащих в ее основе, что в определенной мере скрывает выполнение ЦБ РФ функции обеспечения устойчивости национальной валюты. Теоретически речь идет о двух взаимоисключающих друг друга целях денежно-кредитной политики, стоящих перед Центральным банком – подавлении инфляции и предотвращении укрепления рубля. Одновременное ре-

гулирование валютного курса и борьба с инфляцией монетарными методами на практике трудноразрешимая задача. Проблему необходимости выбора режима денежно-кредитной политики регулятором впервые сформулировал в 30-е гг. прошлого века Джон Кейнс. Он отмечал, что борьба с инфляцией и управление валютным курсом являются взаимоисключающими целями и одновременно достичь их невозможно. Либо регулятор управляет курсом национальной валюты, и тогда инфляция остается без контроля, либо он борется с инфляцией, а валютный курс при этом живет самостоятельной жизнью [6].

В теории денежного обращения реальный курс национальной денежной единицы рассчитывается как соотношение степени внутреннего обесценения национальной денежной единицы (инфляции) к степени ее внешнего обесценения к иностранным валютам (девальвации).

Нынешнее стремление Банка России к реализации цели по инфляции неизбежно влечет за собой ускорение процесса укрепления курса рубля к иностранным валютам. А возможности фактического и практически допустимого удорожания российского дензнака ограничены фундаментальными экономическими проблемами экономики – ее сырьевой специализацией, износом основных фондов, низкой по сравнению с зарубежными странами производительностью труда. В то же время участие денежного регулятора в операциях на внутреннем валютном рынке по покупке иностранной валюты с целью недопущения укрепления рубля вызывает увеличение денежной массы и повышает угрозу ускорения инфляции.

С учетом этого Банк России, с одной стороны, предполагает завершить переход к режиму таргетирования инфляции. С другой – он должен осуществить переход к плавающему валютному курсу, отказавшись от использования связанных с уровнем курса операционных ориентиров курсовой политики. Это означает, что в рамках данного режима проведение регулярных валютных интервенций с целью воздействия на динамику курса рубля будет прекращено.

Зарубежный опыт введения режима таргетирования инфляции в промышленно развитых странах (в Новой Зеландии, Канаде, Швеции, Великобритании) показывает, что ЦБ корректирует свою политику в зависимости от отклонения индекса потребительских цен от целевых ориентиров. Основной задачей деятельности ЦБ при инфляционном таргетировании становится сдерживание роста цен, а одним из главных инструментов денежно-кредитного регулирования – учетно-процентная политика, направленная на ограничение монетарными методами ликвидности банковской системы.

Для применения таргетирования инфляции необходимы определенные институциональные условия. И в первую очередь наличие фактической, а не фор-

мальной независимости Центрального банка страны от исполнительной власти, т.е. возможность проводить независимую денежно-кредитную политику и использовать на основе самостоятельного выбора необходимые монетарные инструменты. Помимо этого, для использования режима таргетирования инфляции в полном объеме необходимо введение ЦБ РФ свободно плавающего валютного курса. Но в условиях доминирования сырьевого экспорта, при благоприятной внешнеэкономической конъюнктуре и высоких ценах на нефть, бурного притока в страну иностранной валюты отказ от управления валютным курсом неизбежно ведет к чрезмерному, экономически не обоснованному укреплению национальной денежной единицы и, как следствие, – к снижению конкурентоспособности экономики, консервации отсталости ее перерабатывающего сектора. На фоне обвала цен на сырьевые товары (напомним, что в 2008 г. цена нефти сорта «Юралс» упала со 147 долл. за баррель до 37 долл.) возникает обратная ситуация – рубль резко девальвируется по отношению к твердым валютам и иным активам. Вслед возникают известные социально-экономические проблемы в виде увеличения инфляции и безработицы, снижения совокупного спроса, обострения дефицита государственного бюджета и т.п., которые вынуждают ЦБ РФ вмешиваться в ситуацию на валютном рынке. Таким образом, Банку России в нынешних условиях без систематического таргетирования валютного курса вряд ли можно обойтись.

На наш взгляд, дуализм целей денежно-кредитной политики, исходящий из противоречивости ее концептуальных принципов, является одной из причин, осложняющих достижение планируемых Банком России параметров по инфляции. С 1999 г. лишь однажды, в 2003 г., ЦБ РФ удалось уложиться в целевой интервал изменения индекса потребительских цен – 12 %. И в настоящее время Банк России пока не может добиться устойчивого снижения инфляции до значений в развитых странах. Так, в начале 2013 г. зафиксировано заметное ускорение инфляции. По данным Минэкономики РФ, в годовом выражении в феврале она выросла до 7,2 %, тогда как в декабре 2012 г. составляла 6,6 %, а потребительские цены при этом выросли на 1 % (Минэкономики ожидало 0,7-0,8 %), тогда как за январь 2012 г. они поднялись только на 0,5 % [7].

Смеем предположить, что классическая схема контроля инфляции путем ее таргетирования в российских условиях противоречивости монетарных целей с помощью нынешних механизмов изменения ставки рефинансирования не сработает. Теоретически ставка рефинансирования показывает уровень цены, по которой главный банк страны предлагает деньги коммерческим банкам, кредитующим реальный сектор. В большинстве стран коммерческие банки непосредственно обращаются к заимсткова-

ниям у центрального банка как кредитору последней инстанции. В монетарной практике нашей страны функции ставки рефинансирования в основном сводятся к некоему расчетному эквиваленту при определении размеров различных платежей (пени, штрафы, отнесение процентов за кредиты на себестоимость и т.д.), обеспечивают реализацию фискальных и учетных целей, напрямую не зависящих от монетарного регулирования. Ресурсная база коммерческих банков почти не связана с системой рефинансирования Банка России, который в этой ситуации оказывается не в состоянии исполнять роль «кредитора последней инстанции» как это делают, к примеру, Федеральная резервная система США или Европейский центральный банк.

Исходя из всего сказанного, полагаем, что ЦБ РФ следует сместить акцент в своей монетарной политике от усилий, направленных на введение режима инфляционного таргетирования, для которого пока не созрели ни институциональные, ни экономические предпосылки, к мерам по расширению возможностей насыщения экономики инвестиционными ресурсами через механизмы рефинансирования. Как нам представляется, Банк России наряду с традиционным для него рефинансированием, связанным с предоставлением краткосрочной ликвидности коммерческим банкам, должен отработать и запустить механизмы обращения в экономике «длинных» кредитных денег, то есть отладить работу механизма кредитования и долгосрочного фондирования коммерческих банков. Известны самые различные варианты работы этого механизма – от установления коридора гибких процентных ставок до льготного кредитования тех банков, которые используют свою ресурсную базу в реальном секторе на инвестиционные цели. При этом следует создать систему мониторинга со стороны ЦБ РФ за движением этих кредитных ресурсов в реальный сектор экономики. Источники долгосрочного фондирования банков в стране есть. Это огромные деньги (более 500 млрд. долл.) золотовалютных резервов, Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния (в сумме более 160 млрд. долл.). Но размещаются они сегодня в низкодоходных иностранных активах и даже подвергаются определенным рискам¹. Финансовые и монетарные власти России считают, что эти деньги не могут быть использованы на цели инвестирования на внутреннем рынке, поскольку это подстегнет инфляцию². Очевидно, что денежный регулятор,

реализуя нынешнюю антиинфляционную политику, ограничивает предложение денег по каналам кредитной системы и, соответственно, снижает активность спроса на товарном и финансовом рынках, сдерживает инвестиционный потенциал страны.

Заметим, что в странах с развитой рыночной экономикой достаточно широко применяется практика долгосрочного рефинансирования LTRO – Long Term Refinancing Operation. С ее помощью первичная денежная власть страны усиливает банковскую систему. Банки получают дешевые кредиты от ЦБ на длительный срок под залог своих активов. К примеру, в Европейском Союзе только за два проведенных раунда долгосрочного рефинансирования Европейским центральным банком его участники получили свыше 1 трлн. евро. Это та ликвидность, которую получила российская экономика за 10 лет [8].

Таким образом, как нам представляется, назрела острая необходимость корректировки монетарной политики Банка России. Речь идет о смещении акцента с таргетирования инфляции на активизацию работы механизмов привлечения в экономику длинных кредитных ресурсов, что должно найти отражение в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики». Такая мера позволит усилить инвестиционный процесс за счет внутренних источников и снизить в перспективе инфляцию не с помощью введения режима ее таргетирования в полном объеме, а путем технического перевооружения экономики и роста производительности труда в России.

Литература:

1. Предвыборная программа Всероссийской политической партии «Единая Россия». – URL: <http://putin2012.ru/program>
2. Emerging Portfolio Fund Research. – URL: <http://www.epfr.com/>
3. Аганбегян А. Финансы для модернизации. // Деньги и кредит. – 2010. – № 3. – С. 3-11.

¹ К примеру, оказалось, что часть средств Стабилизационного фонда РФ до кризиса была размещена в ипотечные бумаги США.

² Не следует забывать, что инфляция в России лишь отчасти носит монетарный характер. Во многом ее темпы определяются ценовой политикой естественных монополий, фискальной политикой правительства в части изъятия сверхприбылей и, конечно, зависимостью и чувствительностью экономики к конъюнктуре мировых сырьевых и продовольственных рынков.

4. Сайта Банка России. – URL: <http://cbr.ru/statistics/UDStat>.
5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 г. и период 2012 и 2013 гг. (утв. Банком России) // Вестник Банка России. 2010. – № 67. – URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=106870>
6. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Пер. проф. Н.Н. Любимова. – М.: Гелиос АРВ, 2012. – 352 с.
7. <http://www.kommersant.ru/doc/2121154>
8. Ершов М.В. Мировая финансовая система после кризиса: тенденции и проблемы развития. // Деньги и кредит. – 2013. – № 1. – С. 11-18.

Correction of Monetary Policy as a Condition of Activation of Investment Process in Russia

N.H. Sabitov
University of Management «TISBI»

The paper demonstrates peculiar role of central bank for directing monetary regulation towards activation of investment process in the country. Duality and contradictory character of aims of monetary policy have been defined as the reasons of low results of activities of the Bank of Russia in reduction of inflation. The author comes to the conclusion about the necessity of correction of monetary policy of the Bank of Russia. One of the ways is shifting the accent from targeting of inflation to activation of mechanisms of long-term refunding of commercial banks that would allow intensifying of investment process and providing reduction of inflation by means of increase of labour efficiency.

Key words: capital outflow, targeting of inflation, monetary policy, investment process, long-term refunding.

