

УДК 336.711

**Максимов Никита Алексеевич**

бакалавр направления «Экономика»  
профиль «Финансы и кредит»  
Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
Россия, Москва

nik-maksimov-97@mail.ru

**Орусова Ольга Вячеславовна**

кандидат экономических наук, доцент  
департамента «Экономическая теория»  
Финансовый университет при Правительстве  
Российской Федерации  
Россия, Москва

orusovaolga@hotmail.com

**ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ  
КАК ИНСТРУМЕНТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО  
РОСТА**

**Аннотация**

Статья посвящена исследованию денежно-кредитной политики Банка России с целью определить дальнейшее направление ее осуществления для обеспечения экономического роста России. Используя данные проведенного анализа и руководствуясь идеями либеральных экономистов, были предложены идеи того, как следует в дальнейшем проводить политику денег и кредита, для того чтобы отечественная экономика смогла преодолеть спад и выйти на долгожданный экономический рост.

**Ключевые слова:**

монетарная политика, Банк России, экономический рост, денежная масса, ставка процента

**Nikita A. Maksimov**

bachelor of «Economics»  
profile of «Finance and credit»  
Financial University at the Government  
of the Russian Federation  
Russia, Moscow

nik-maksimov-97@mail.ru

**Olga V. Orusova**

PhD in Economics, Associate Professor of the  
Economic Theory Department  
Financial University at the Government  
of the Russian Federation  
Russia, Moscow

**MONETARY POLICY OF THE BANK OF  
RUSSIA AS A TOOL FOR ECONOMIC  
GROWTH**

**Abstract**

Scientific work is dedicated to the research of monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation. It is necessary to determine its further direction in order to achieve economic growth of our country. With use of the information from this analysis and ideas of liberal economists we have created proposals, how the monetary policy should be implemented to help national economy to get through the recession and to start efficient development.

**Keywords:**

monetary policy, the Bank of Russia, economic growth, money supply, interest rate

Экономический рост – это одна из важнейших целей макроэкономического развития. В самом широком смысле это означает поступательное прогрессивное развитие экономики, ее способность производить из года в год все больше товаров и услуг. Данное словосочетание, конечно, позитивное и многообещающее, только вот, что касается нашей страны, то такого «явления» мы не испытывали на себе уже почти два года. Что касается прогнозных данных, то по информации агентства «Fitch» российская экономика выйдет на положительный тренд ВВП к 2017 с ростом в 1,3 %.

В 2015 году мы наблюдали сокращение объемов ВВП, упадок экономики в целом, а также политическая нестабильность ввиду введенных санкций продолжает оказывать негативное воздействие. Возникает социальная напряженность в связи с ростом цен, сокращением заработной платы и ростом безработицы. Важно отметить, что сильно снижается цена на нефть, тестируя под конец 2015 года минимумы 12-ти летней давности и, все сильнее оказывая давление на нашу бюджетную систему. Все это, безусловно, поднимает вопрос о необходимости реанимации, прежде всего, экономики. Восстановление национального хозяйства может произойти только при стабильном экономическом росте. Достижение данного результата возможно при грамотной и сбалансированной политике, которая будет гармонично воздействовать на все отрасли отечественного хозяйства. Денежно-кредитные инструменты в данной ситуации являются одним из способов для ускорения восстановления и скорейшего роста отечественной экономики.

Актуальность рассматриваемых вопросов заключается в том, что на современном этапе развития мировой экономики все большую значимость приобретают денежно-кредитные методы воздействия на экономику. Количественное смягчение в Европе и Японии, девальвация национальных валют азиатских стран и т.п. Политика Центрального Банка РФ должна способствовать экономическому росту отечественной экономики за счет смягчения денежно-кредитного регулирования, ухода от таргетирования только лишь инфляционных процессов и заимствования опыта таких стран, как Южная Корея, Малайзия, Гонконг, Китай и Индия, которые создавали в середине прошлого столетия свое экономическое чудо. Эти страны смогли добиться высоких темпов роста экономики, а данный регион в наши дни по праву считается очень важным центром НТП.

Основная цель статьи – определить, как политика Банка России способна обеспечить рост отечественной экономики.

Прежде чем начинать размышлять над тем, что необходимо делать Банку России, чтобы обеспечить экономический рост отечественной экономики, необходимо проанализировать политику мегарегулятора, которую он проводил до сегодняшнего времени. Можно сказать, что после кризиса 1998 года в нашей стране, одним из следствий которого явилась огромнейшая девальвация рубля, Центральный Банк России вплоть до 2010 года основной своей целью избирал поддержку обменного

курса на приемлемом уровне. Данные рисунка 1 свидетельствуют, что у него это неплохо получалось.

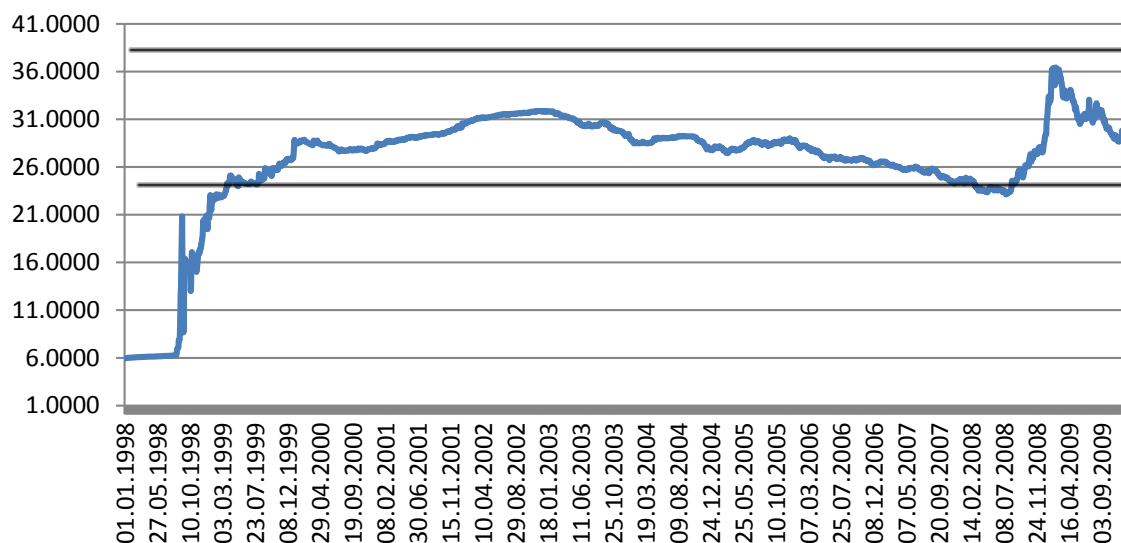


Рисунок 1 – Динамика валютной пары USD/RUB с 1998 по 2009 гг. по данным investing.com, рублей за 1 американский доллар

После сильнейшей девальвации российской валюты, курс в районе 22-27 рублей стал привычным для большинства населения. Он держался в данном диапазоне примерно 10 лет. Стоит отметить, что до 2005 года действовал режим плавающего курса, но это было только на словах, так как фактически проводились активнейшие интервенции Банка России, для того чтобы курс рубля не ушел в ненужную сторону. В 2005 году, наконец, был введен валютный контроль.

С 2010 года основные приоритеты изменились. Теперь Банк России планирует осуществить, чтобы курс рубля был действительно плавающим и определялся рыночными силами, а регулятор будет вмешиваться только в условиях самой крайней необходимости. Это была последовательная политика, в ходе которой снижались объемы интервенций с целью поддержки национальной валюты. До 2010 года в нашей стране действовали фиксированные границы стоимости бивалютной корзины. С 2010 года формируется так называемый управляемый плавающий валютный курс. Существует плавающий операционный интервал, границы которого теперь корректируются в зависимости от объема совершенных валютных интервенций. С 10 ноября 2014 года Банк России упразднил интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами. При этом новый подход Центрального Банка РФ к проведению

операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций, их проведение возможно в случае возникновения угроз для финансовой стабильности страны.

Далее, необходимо рассмотреть, изменения в приоритетах в деятельности Центрального Банка под председательством Э.С. Набиуллиной с середины 2013 года и по сегодняшний день. С момента ее прихода на пост председателя ЦБ РФ постепенно начинает декларироваться другое приоритетное направление политики Банка России – таргетирование инфляции (комплекс мер, принимаемых государственными органами власти в целях контроля над уровнем инфляции в стране). С этого момента широко распространяется мысль о том, что нашему населению уровень цен в стране намного важнее, чем курс национальной валюты. С 2014 года основные силы направляются на снижение инфляции до целевого уровня 4%, именно данная цифра является основной целью Банка России на 2017 год.

Для того, чтобы все же понять какой была политика регулятора, необходимо исследовать два основополагающих показателя: уровень денежной массы и показатели ключевой ставки [5, с. 61-81].

Начнем с рассмотрения первого показателя. Выражаясь словами С.Ю. Глазьева, хотелось бы сказать, что Банк России имеет определенно свои собственные взгляды на экономическую реальность (ЦБ РФ живет в собственном догмате, который называется количественное уравнение обмена) и игнорирует очевидные и ясные эмпирические закономерности: если вы в условиях недомонетизированной экономики сжимаете объем денежной массы, то у вас незамедлительно падает производство и растет инфляция [4]. Центральный Банк же считает, что уровень монетизации в 43,1 % к ВВП в 2015 году является достаточно приемлемым показателем (при том в расчетах не учитывались различные факторы, которые могли бы очистить номинальный показатель кредитной глубины и соответственно показать его реальное значение, а, следовательно, снизить) [2, с. 68-72]. Например, это Япония 1955 года, а сейчас во многих странах этот показатель переходит за 200 % ВВП. На рисунке 2 представлена динамика денежного агрегата M2.

На самом же деле, важно понимать механизм создания современных денег, который, что очень важно, имеют кредитную природу. Если деньги получают предложение посредством дешевого кредита, а не спрос в результате финансирования дефицита государственного бюджета, и они будут направлены на

инвестиции в реальную экономику, будут способствовать НТП, то разогнать инфляцию не получится.

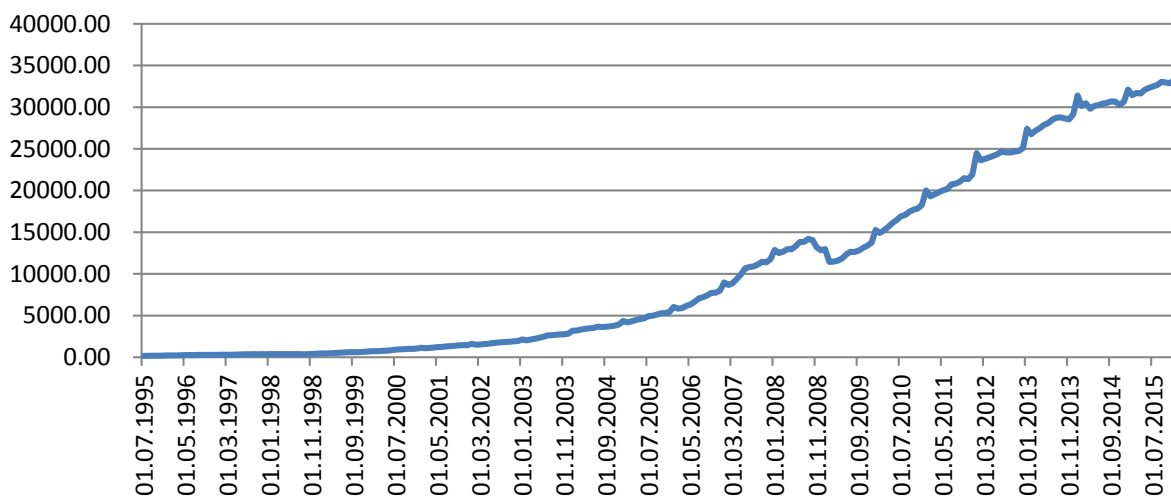


Рисунок 2 – Динамика денежного агрегата M2 за период с 1995 по 2015 гг. по данным ЦБ РФ, млрд рублей

Говоря о процентной ставке, стоит сказать, что Центральный банк сделал ключевой ставкой ставку по операциям РЕПО сроком на одну неделю. Заменяв ставку рефинансирования, Банк России перевел свои отношения с коммерческими банками в краткосрочный период. Рисунок 3 показывает динамику ключевой ставки ЦБ РФ.

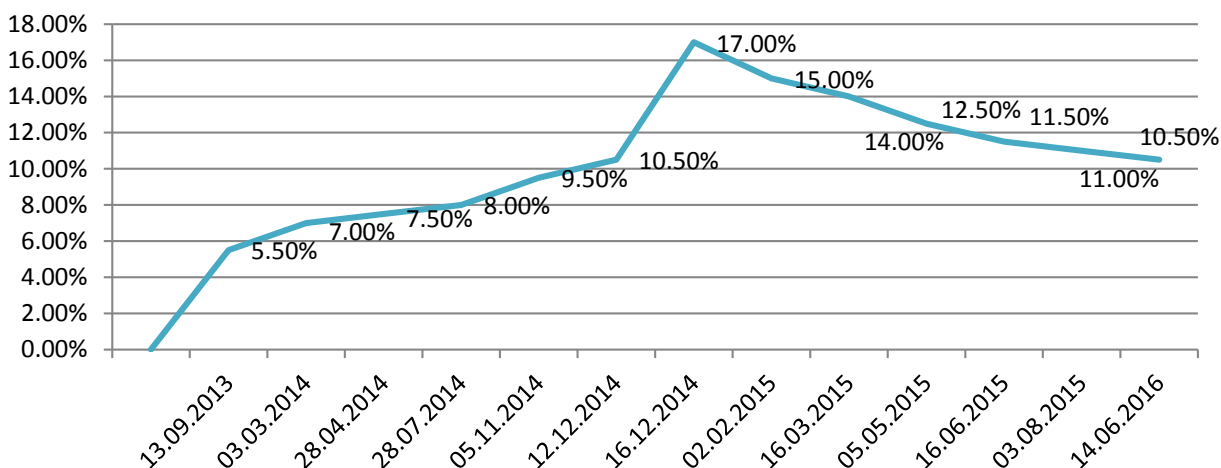


Рисунок 3 – Динамика ключевой ставки ЦБ РФ с 2013 – настоящее время по данным ЦБ РФ, % годовых

Анализ данных рисунка 3 свидетельствует, что мегарегулятор медленно, но верно шаг за шагом повышал ставку. И вот наступает декабрь 2014 года, всем известное новогоднее ралли российской валюты, когда в момент доллар доходил до отметки 80. Для того чтобы нивелировать панику Центральный Банк России резко

поднимает 16 декабря 2014 года ставку с 10,5 % до 17 %. Затем плавно ее снижает в период с февраля по август 2015 года и считает, что курс национальной валюты, который так важен для удержания инфляции, ходит следом за решениями о ключевой ставке. Лучше взглянуть на экономический рост национальной экономики, создать такую политику, которая придаст ему положительный тренд, а все остальное, включая активно таргетируемую инфляцию и курс национальный валюты, постепенно придет в нормальное состояние.

Текущая политика создает своего рода замкнутый круг. Производитель хочет постараться хоть как-то снизить цены, чтобы реализовать продукцию, и первое на что он идет – сокращение численности рабочих или снижение заработной платы. Это все приводит к падению доходов населения, что мы и видим на деле, а поэтому люди покупают меньше товаров, что еще сильнее ударяет по реализации продукции [3, с. 10-11]. Нельзя забывать, что экономика – живой организм, где все взаимосвязано. В итоге получается, что в условиях сдерживающей денежно-кредитной политики банкам становится все сложнее и сложнее обеспечивать средства для инвестиций, а из-за этого компании имеют ограниченные возможности в осуществлении капиталовложений и способствованию НТП – главному источнику экономического роста.

Вышесказанное приводит к вопросу: как настроить денежно-кредитную политику Банка России на экономический рост? Мы разделяем те идеи, которые пытается донести до нашего Правительства «Столыпинский клуб». Все то, что предлагает «Столыпинский клуб», представляет собой комплексную программу, которая имеет вид системы [6, 9, 10].

Первое, что предлагается сделать – увеличить монетизацию экономики. Если округлить в большую сторону текущий объем денежного агрегата М2 до 33 трлн. рублей и соотнести его с объемом ВВП в 78 трлн. рублей, который заложен в бюджет на 2016 год, то получаем примерно 43 %. Банку России предлагается отойти от сдерживающей денежно-кредитной политики и нарастить объем денежной массы до 80-100 % ВВП. Сразу резкий и ставящий в ступор ответ – инфляция. Только вот монетаристские идеи, которые понимали золотые монеты как товар и не знали, что такое кредит, перестали работать после становления Ямайской валютной системы, которая полностью отменила золотые стандарты и паритеты. Возникает вопрос, кому мы предоставим эти деньги? Если и дальше будем думать, что их все разворуют, а тратить оставшееся только на социальные нужды и ВПК, то это вызовет монетарную

инфляцию. Сейчас же, она носит немонетарный характер, так как сильно страдает предложение. Так давайте направим эти средства в кредитную сферу, чтобы предприятия имели возможность нормально финансироваться.

Второе, что необходимо сделать, это снизить ключевую ставку. У 55-60 % стран в мире процентная ставка ниже, чем в России. Уменьшение этой очень важной переменной должно происходить при тесном взаимодействии с первым предложением, так как это также один из способов смягчить политику мегарегулятора, следовательно, сделав кредит более доступным. В тех странах, которые продолжают сейчас экономически расти, есть четкое понимание того, что кредит авансирует экономический рост. Именно поэтому в Индии и Сингапуре отношение заемных средств к ВВП находится на уровне 80 %, в Гонконге уже традиционно выше – около 200 %. В нашей стране рекомендуется снизить ключевую ставку до уровня 4-7 %, нарастить объем кредита с 43 % к ВВП до 70-80 %. Что это даст? Это предоставит средства предприятиям, которые, устав от дорогих кредитов, направят их по назначению.

Теперь, что касается инфляции и курса национальной валюты. В практике азиатских стран, которые создавали свое экономическое чудо, помимо общих принципов достаточно мягкой денежно-кредитной политики, имелась тенденция к снижению инфляции. Закономерно возникает вопрос: почему? Во-первых, по словам Дж. М. Кейнса, только при условии максимальной загрузки дополнительная эмиссия даст толчок инфляции. У нас в стране ни о какой максимальной загрузке за пределами сырьевых отраслей не идет речи. Поэтому, что бы экономика заработала ее нужно домонетизировать, что в свою очередь не вызовет инфляцию. Во-вторых, эти средства, как предлагается, будут направлены на инвестиции в новые и перспективные технологии, что должно снизить издержки производства, а либеральная политика создаст такую конкурентную среду, где будет невозможно необоснованное поднятие цен. Касательно курса национальной валюты, то предполагается, что он не должен быть сильно завышенным, а уровень в 65-70 рублей за доллар это то, что нужно экспорту, только не сырьевому, а с высоким уровнем добавленной стоимости. Курс должен соответствовать реальным условиям и меньше коррелировать с нефтью, вот, что в первую очередь важно.

Все эти идеи, связанные с увеличением монетизации экономики, снижением процентной ставки и в тоже время инфляции, стабилизации курса, дают хороший толчок к росту инвестиций. Необходимо нарастить их объем (прежде всего за счет собственных ресурсов) к ВВП с текущих 19 %, как минимум, до 30% [7, с. 32-36].

Нужно также понимать, что если мы во главе всего ставим развитие финансового сектора, а банковский сектор – это ядро новой системы, где и создается так нам нужный для роста кредит, тогда эта сфера априори не должна быть слабой, она должна иметь постоянный состав, исключить отзыв лицензий (соответственно после той отчистки, которая проводится на сегодняшний день) и быть монолитной, сильной. Данная сфера должна находиться под пристальным наблюдением со стороны государства. Здесь имеется в виду, что в большей степени это должны быть координирующие методы, нежели контролирующие [8, с. 10-15]. Возвращаясь к вопросу о составе и структуре отрасли, можно привести достаточно «интересный» факт: первая двадцатка банков выдает 80 % кредитов нефинансовому сектору и привлекает чуть больше 70 % срочных депозитов населения [1, с. 17-22]. Тогда же чем занимаются оставшиеся шестьсот банков? На сегодняшний день по данным Банка России насчитывается около 646 действующих банков. Нужны ли они все, или же это некий системный риск? Видимо, банков должно быть меньше, поэтому провидимая политика ЦБ РФ по отзыву лицензий видится вполне рациональной. Говоря об этом, можно наткнуться на железный аргумент сторонников высвобождения кредитного рынка – только рыночные силы способны выровнять процентные ставки, а проводимая политика разрушает конкурентную среду, так как силовыми методами регулятор убирает неудобных с рынка. Но ведь, с другой стороны, если государство поверит в более мягкую денежно – кредитную политику и будет ее осуществлять, то и оно, в лице регулятора, сможет добиться реализации ставок на приемлемом уровне, и прежде всего, через банки с государственным участием.

Кроме того, стоит озвучить очень важную и актуальную проблему в рамках более мягкой денежно-кредитной политики – как заставить банки кредитовать именно реальный сектор, и не давать им возможность спустать полученные деньги на спекуляции или иные неразумные цели? Ведь даже практика количественного смягчения (QE) в США и Европе показывает, что сделать это не так уж и просто. В данном случае «Столыпинским клубом» предлагается определенная схема, которая получила название «проектное финансирование». Основная идея заключается в том, что будут создаваться специальные компании под один конкретный проект, так называемые «SPV (Special purpose vehicle)». Последние будут выпускать облигации, чтобы получить финансирование от банков на сумму 85 % стоимости проекта. Данные бумаги должны быть включены в ломбардный список Банка России, для того чтобы банки могли их использовать в процессе операций



фондирования с Центральным Банком РФ. Компании должны будут проходить тщательный аудит, а также должно быть создано «Общество проектного финансирования», чтобы обеспечить максимальную привлекательность для вложений.

Это очень успешная схема, а такое понятие, как проектное финансирование широко используется во всем мире, что еще раз подтверждает эффективность данного механизма.

Но авторское видение банковской отрасли несколько отличается от того, которого придерживается «Столыпинский клуб». Поэтому считается, что вышеописанная схема должна быть дополнена государственным участием. Кроме санирующей и стабилизирующей функции, на плечи государства также ложится еще одна очень важная задача: помощь в «доставке» денежных средств именно в реальный сектор экономики. Как же этого достичь, при этом, не нарушив тонкую грань между рыночными механизмами и административным влиянием? Ответ можно найти в практике Азиатских стран, а именно Китая. В данной стране в начале 2000-х пытались повысить финансовую устойчивость и стабильность развития банковской сферы, максимально адаптируя ее к условиям дерегулирования рынков. Уже тогда Китай имел кредитный рынок, который в разы превышает наш нынешний, и поэтому, большинство мер, которые использовались в Стране восходящего солнца, неприменимы в отечественной практике (неприменимы, так как основная цель была не стимулировать банковскую сферу к росту, а наоборот сдерживать ее от перегрева). Тем не менее, несколько инструментов из арсенала НБК (Национальный Банк Китая) могут быть использованы российскими монетарными властями. Одна из этих мер, способна реализовать выше озвученную задачу. Это политика так называемого «руководящего окна (window guidance)». Ее основная цель – управление кредитной политикой отдельных банков путем оказания на желательность ее корректировки. Когда НБК видел переинвестированные отрасли реальной экономики, он с помощью данного инструмента направлял средства в другие более перспективные сферы хозяйства, говоря о том, что «следует» кредитовать, а что нет. В нашей стране, стоит рассматривать наличие банков с государственным участием не как некий груз, который не дает возможность строить рыночные отношения, а как основу для реализации политики «руководящего окна». Иными словами, мы, безусловно, расширяем денежную массу, но для того, чтобы этот процесс, как многие боятся, не разогнал инфляцию, необходимо добавить немного дирижизма, для того чтобы в разы повысить эффективность механизма проектного финансирования. Таким образом, два

предложенных метода в совокупности должны свести к минимуму возможные сложности реализации новой денежно-кредитной политики.

На сегодняшний день, мы не можем отрицать, что государство не присутствует на кредитном рынке. Наоборот, влияние Банка России достаточно велико, но вот направление его деятельности видится не совсем рациональным, и дело здесь не в процентной ставке, или объеме денежной массы, а немного в другом. Банк России 17 декабря 2014 года предложил комплекс мер по смягчению пруденциальных требований к российским банкам, что остановило процесс делевериджа хозяйствующих субъектов, который начался в мае 2013 – октябре 2014 года. Все это привело к тому, что норматив достаточности капитала топ-20 банков серьезно снизился, а вслед за этим и собственный капитал банков, что увеличивает риски для банковской системы. В настоящий момент банки с государственным участием, кредитуют так называемые «политические» проекты, которые заранее убыточны, а роль Центрально Банка сводится к постоянному финансированию государственных банков, прежде всего для реструктуризации долгов. Это подтверждает данные рисунка 4.

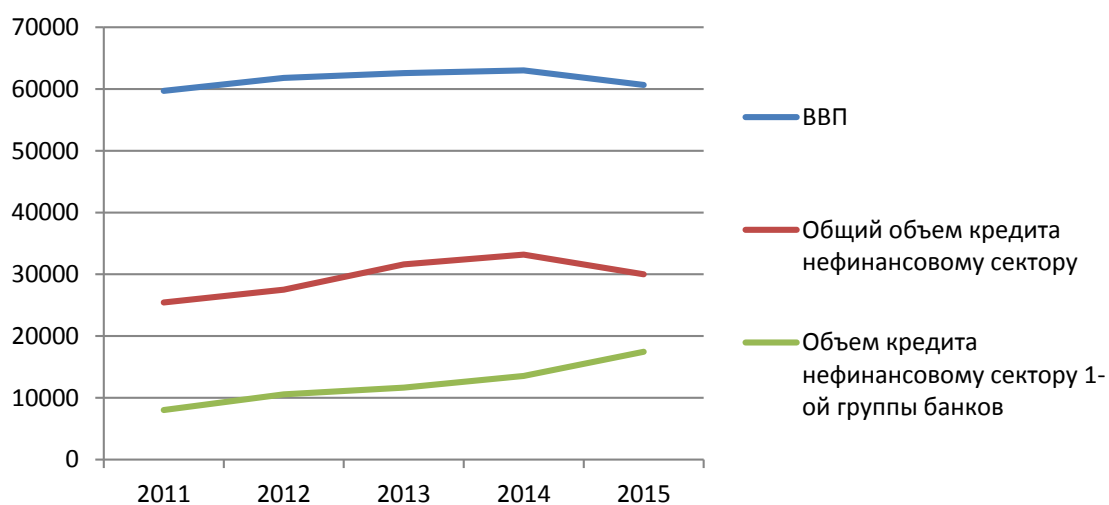


Рисунок 4 – Динамика ВВП России, общего объема кредитования нефинансового сектора и объема кредитования 1-ой группы банков, тыс. рублей

Как видно из графика, тренд ВВП и общий объем кредитования нефинансового сектора практически совпадают, что достаточно логично. Что же касается динамики объема кредитования со стороны 1-ой группы банков (топ-5 банков), то даже, несмотря на отрицательный тренд ВВП, государственные банки продолжают кредитовать нефинансовый сектор. Прежде всего, это может быть связано, как упоминалось выше с процессом рефинансирования «политических» кредитов.

Получается, что на сегодняшний день банки с государственным участием, действительно, помогают активно кредитовать реальный сектор, но при этом это те кредиты, которые угодны политической власти, что ставит под вопрос их возвратность, а экономическая эффективность в данном случае не всегда ставится на первое место. Получается инициативность, которая исходит от российского бизнеса, не удовлетворяется в полной мере, а нынешний механизм увеличивает объем нерабочих кредитов и не обеспечивает здоровый экономический рост.

Подводя итоги, стоит сказать, что наша страна, сейчас стоит перед серьезным выбором. Пойти на меры смягчения политики денег и кредита, нарастить объем средств в секторе финансов, и тем самым обеспечить экономический рост ВВП, чего мы все так ждем, или отказаться, продолжить добиваться снижения только лишь уровня цен в стране, то есть таргетировать инфляцию. По нашему мнению, Банк России, без сомнения, должен либерализовать свою политику, осуществить те меры, которые предложены, опираясь на идеи «Столыпинского клуба», и начать пристально ориентироваться именно на динамику ВВП. Именно такая политика Центрального Банка будет способствовать росту национального ВВП. Безусловно, государство должно присутствовать на кредитном рынке, но этот механизм должен быть существенно изменен.

### **Список использованной литературы**

1. Андрюшин С.А. Кредитная активность и капитал банка: международные требования и российская реальность // Банковское дело. – 2015. – №5. – С. 17-22.
2. Бураков Д.В. Корпоративное кредитование в условиях институциональной ловушки // Актуальные вопросы экономических наук. – 2012. – №25. – С. 68-72.
3. Внешэкономбанк. Прогноз экономического развития в России в 2015-2018 годах – 2 ноября 2015. [Электронный ресурс]. URL:<http://www.vneb.ru/common/upload/files/vneb/analytics/macro/progn201511.pdf>
4. Глазьев С.Ю.: новая реальность ЦБ приведет к катастрофе. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/69480>
5. Е. Горюнов, С. Дробышевский, П. Трунин. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы экономики. – 2015. – №4. – С. 61-81.
6. Как работает экономика роста. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/65019>
7. Миркин Я.М. Центральный Банк Развития // Прямые инвестиции. – 2013. – №4. – С. 32-36.
8. Симогук С.Н. Регулирующая функция Центрального Банка как инструмент монетарной политики государства // Актуальные проблемы экономики и права – 2013. – №3. – С. 10-15.
9. Столыпинский клуб Экономика роста – октябрь 2015. [Электронный ресурс] URL: <http://stolypinsky.club/economica-rosta/>
10. Титов Б.Ю.: об экономике роста подробно и по пунктам. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.vestifinance.ru/videos/26686>