

ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 336.711

JEL E42

DOI 10.26425/1816-4277-2019-10-170-175

**Бердышев Александр
Валентинович**

канд. экон. наук, ФГБОУ ВО
«Финансовый университет при Пра-
вительстве Российской Федерации»,
г. Москва, Российская Федерация
ORCID: 0000-0002-0634-9321
e-mail: AVBerdyshev@fa.ru

ОСОБЕННОСТИ И ПРОБЛЕМЫ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ

Аннотация. На основе анализа особенностей денежно-кредитной политики Банка России в период 2000-2018 гг. проведена оценка ее результативности и определены основные проблемы в сфере денежно-кредитного регулирования. Определено, что ориентированность Банка России исключительно на обеспечение ценовой стабильности ограничивает доступность кредита для предприятий реального сектора экономики, что существенно снижает потенциал их развития. Показано, что в условиях неоправданной жесткости денежно-кредитной политики, снижается эффективность реализации банковской системой функции по трансформации сбережений в инвестиции. Таким образом, смягчение Банком России денежно-кредитной политики рассматривается в качестве необходимого условия развития национального производства.

Ключевые слова: Банк России, инфляция, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, таргетирование инфляции, валютный курс, экономический рост.

Цитирование: Бердышев А.В. Особенности и проблемы денежно-кредитного регулирования в России // Вестник университета. 2019. № 10. С. 170-175.

Berdyshev Aleksandr

Candidate of Economic Sciences,
Financial University under the
Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-0634-9321
e-mail: AVBerdyshev@fa.ru

FEATURES AND PROBLEMS OF MONETARY REGULATION IN RUSSIA

Abstract. Based on the analysis of the particularities of the monetary policy of the Bank of Russia in the period 2000-2018, an assessment of its effectiveness has been carried out and the main problems in the sphere of monetary regulation have been identified. It has been determined, that the Bank of Russia focuses solely on ensuring price stability, limits the availability of credit for enterprises in the real sector of the economy, which significantly reduces their development potential. It has been shown, that under the conditions of unjustified monetary policy rigidity, the efficiency of the banking system's function of transforming savings into investments is reduced. Thus, the easing of the monetary policy by the Bank of Russia is considered as a necessary condition for the development of national production.

Keywords: Bank of Russia, inflation, monetary policy, key rate, inflation targeting, exchange rate, economic growth.

For citation: Berdyshev A.V. Features and problems of monetary regulation in Russia (2019) Vestnik universiteta, I. 10, pp. 170-175. doi: 10.26425/1816-4277-2019-10-170-175

Денежно-кредитная политика – важнейший инструмент государственного регулирования экономики. Наряду с налогово-бюджетной политикой она формирует основу механизма современной экономической политики.

В России с 2013 г. сохраняется сложная ситуация в экономике, характеризующаяся низкими темпами экономического роста, замедленной динамикой инвестиций, падением доходов населения.

В подобных условиях в развитых странах регуляторы ориентируются на поддержание экономики, стимулирование ее развития. При этом действенным стимулирующим инструментом выступает политика центральных банков, например, количественное смягчение, проводившееся с 2015 г. и до последнего времени в Евросоюзе.

© Бердышев А.В., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2019. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



В данном контексте представляет интерес анализ особенностей денежно-кредитной политики Банка России в последние годы, оценка ее результативности и основных проблем в сфере денежно-кредитного регулирования.

Основные цели денежно-кредитной политики Банка России с 2012 г., исходя из ее Основных направлений, отражены на рисунке 1.



Источник: [9]

Рис. 1. Целевые ориентиры денежно-кредитной политики Банка России в 2012-2019 гг.

В настоящее время основная цель денежно-кредитной политики выражается в удержании инфляции по индексу потребительских цен (далее – ИПЦ) вблизи значения 4 %.

С 2015 г. денежно-кредитная политика Банка России проводится в режиме таргетирования инфляции. До этого, по крайней мере с начала 2000-х гг., важнейшим официальным промежуточным ориентиром политики Банка России служил валютный курс, который контролировался в реальном и номинальном выражении – в силу экспорто- и ресурсо-ориентированности российской экономики для предотвращения возможных негативных последствий «голландской болезни».

В рамках подготовки к переходу на режим таргетирования инфляции, которая заняла несколько лет, Банк России постепенно повышал гибкость валютного курса рубля, расширялся коридор целевых границ его колебаний, а с января 2015 г. отказался от прямого вмешательства в курсообразование и перешел к режиму таргетирования инфляции [2].

С 2013 г. преимущественно, а с января 2015 г. – практически исключительно, Банк России осуществляет денежно-кредитную политику преимущественно на основе изменения ключевой ставки [4]. В данном случае основной долгосрочной целью политики является удержание инфляции вблизи целевого значения, в качестве среднесрочного промежуточного ориентира выступает прогноз инфляции, а инструментом – процентная политика Банка России.

Прочие инструменты денежно-кредитного регулирования, в частности, обязательные резервные требования практически не использовались в последние годы. Достаточно существенным образом условия обязательного резервирования изменялись только в сложный для банковского сектора период 2015 г. и отчасти – 2016 г., когда нормативы обязательных резервов были снижены. Причем делалось это не в целях денежно-кредитного регулирования, а для поддержки ликвидности и устойчивости банковского сектора.

Ключевая ставка Банка России – это ставка по основным аукционным операциям, то есть – аукционам РЕПО и депозитным операциям сроком одна неделя (рис. 2).

Кредиты под нерыночные активы (1 день) Ключевая ставка + 1 п.п.	Кредиты под нерыночные активы (2 – 549 дней) Ключевая ставка + 1,75 п.п.	Операции РЕПО (1 день) Ключевая ставка + 1 п.п.
Кредиты «овернайт» (1 день) Ключевая ставка + 1 п.п.	Ломбардные кредиты (1 день) Ключевая ставка + 1 п.п.	Аукционы РЕПО (от 1 до 7 дней) Ключевая ставка
Процентные ставки по основным инструментам Банка России		
Депозитные аукционы (от 1 до 7 дней) Ключевая ставка	Депозитные операции (1 день, до востребования) Ключевая ставка – 1 п.п.	Облигации Банка России (3, 6, 12 мес.) По формуле

Составлено автором по материалам исследования

Рис. 2. Процентные ставки по инструментам денежно-кредитной политики Банка России

Из рисунка 2 следует, что ставки по инструментам денежно-кредитного регулирования, а иными словами – инструментам регулирования ликвидности банковского сектора, привязаны к ключевой ставке определенными процентными соотношениями, то есть, изменяя ключевую ставку, Банк России сдвигает всю систему процентных ставок по инструментам денежно-кредитной политики в аналогичном направлении.

Помимо инструментов Банка России на ключевую ставку ориентирована доходность по государственным ценным бумагам, с которой тесно коррелируют ставки денежного рынка, в частности, через ставку «Овернайт» – ставки рынка межбанковского кредитования, например, Ruonia. Что более важно, банки, при установлении ставок по кредитным договорам, если и не используют метод «ключевая ставка +», то оговаривают возможность одностороннего изменения кредитных ставок при изменении ключевой ставки Банка России.

Поэтому изменение ключевой ставки меняет условия финансирования реального сектора – через кредитование и, в меньшей степени, через фондовый рынок, а также условия государственных заимствований.

Подходы к проведению денежно-кредитной политики Банка России в последние годы в значительной мере определялись макроэкономической ситуацией внутри России, которая, в свою очередь изменялась под воздействием внешних факторов, во всяком случае – изначально.

В условиях начавшегося в 2012 г. снижения цен на нефть на мировом рынке, с 2013 г. рост российской экономики замедлился, что выразилось, в частности, в падении темпов прироста экспорта, реального валового внутреннего продукта и реальных доходов населения.

Снижение экспортной выручки в условиях расширения целевых границ колебаний курса, проводимое Банком России в рамках подготовки перехода к таргетированию инфляции, спровоцировало ослабление рубля, а это, в свою очередь – к росту инфляции.

После начала роста цен на энергоносители с 2016 г., ситуация начала несколько улучшаться, при этом темпы роста экономики остаются низкими. В первом квартале 2019 г. экономический рост составил всего 0,5 % к первому кварталу 2018 г. Реальные располагаемые доходы населения продолжают снижаться. Инвестиционная активность поддерживалась в основном крупными государственными проектами, такими как строительство моста в Крыму, трубопровода «Сила Сибири» или строительством объектов Олимпиады.

Банк России с 2013 г. проводит «умеренно-жесткую денежно-кредитную политику», которая выражается в поддержании ключевой ставки на достаточно высоком уровне – сначала для снижения, а затем для удержания инфляции в рамках целевых параметров, которые составляют в настоящее время около 4 процентов по показателю ИПЦ.

После того, как на фоне расширения целевых границ колебаний курса и падения экспорта после снижения цен на энергоносители, с 2013 г. начала постепенно расти инфляция, Банк России увеличивал ключевую ставку в 2013-2014 гг., в конце 2014 г. – достаточно резко. Впоследствии по мере снижения инфляции, ключевая ставка снижалась вплоть до середины сентября 2018 г., после чего Банком России дважды

принимались решения о повышении ключевой ставки на 0,25 п.п. Начиная с середины июня 2019 г. динамика ключевой ставки развернулась в направлении снижения, и в настоящее время ее значение составляет 7,5 %.

Исходя из пресс-релизов Банка России, в которых обосновываются решения по ключевой ставке, повышалась ставка практически всегда в связи с возросшими инфляционными рисками, так было в период повышения ставки в 2013-2014 гг., а также и в сентябре, декабре 2018 г. При снижении ставки, напротив, отмечалось сохранение инфляции на уровне – вблизи целевого ориентира, а также говорилось о снижении инфляционных рисков [8].

Учитывая тот факт, что Банк России перевыполнил свои обязательства в части снижения возросшей в 2015 г. инфляции, денежно-кредитную политику можно считать результативной. Отметим при этом, что в 2018 г. инфляция была значительно ниже целевого ориентира, а с декабря 2018 г. – несколько выше, но для России это обычная практика.

Основные текущие проблемы в сфере денежно-кредитного регулирования связаны, по мнению автора, не столько с реализацией денежно-кредитной политики, сколько с ее воздействием на реальный сектор экономики.

Происходит это воздействие, прежде всего через банковский кредит, который весьма значим для предприятий, поскольку именно за счет кредитных средств в России финансируется около половины оборотных средств в реальном секторе, а также значительная часть инвестиций в основной капитал.

Банком России в последние годы поддерживается чрезмерно высокий по сравнению с нормой рентабельности предприятий уровень ставок в экономике, которые прямо зависят от ключевой ставки. Несмотря на снижение ставок по сравнению с уровнем начала 2015 г., они значительно превышают норму рентабельности в реальном секторе экономики.

По данным Росстата средняя рентабельность, для нефинансовых предприятий (без малых предприятий) составляет 7,5 %, а во многих отраслях промышленности, в частности, обрабатывающей, еще ниже. При этом ставка по корпоративным кредитам в банках на общих условиях начинается от 12 % годовых.

Таким образом, наряду с ограниченной доступностью кредита, неприемлемо высокие ставки провоцируют «вымывание» оборотных средств предприятий-заемщиков, поскольку источником уплаты процентов по кредитам становится не прибыль, а, в частности, средства, которые должны были явиться источником финансирования амортизационных отчислений и фондов заработной платы.

В сочетании с низкой кредитоспособностью заемщиков, вследствие сложного финансового положения предприятий большинства отраслей реального сектора экономики, это приводит к замедленной динамике кредитования экономики.

Кредитование экономики России замедлялось с 2015 г., в 2018 г. вроде бы наметился рост корпоративного кредитования, однако, если учесть индекс-дефлятор валового внутреннего продукта России, который составил по итогам 2018 г. 110,5 %, то фактически на рынке корпоративного кредитования в реальном выражении все еще наблюдается падение [7].

Поскольку для банковского сектора России кредитные операции формируют более 2/3 совокупных активов, причем в большей степени за счет кредитования реального сектора экономики, а не населения, ситуация на кредитном рынке привела к снижению выполнения банковским сектором его основной функции по трансформации сбережений в инвестиции [1].

Если принять за базу январь 2016 г. и сравнить с январем 2019 г., то за этот период:

- прибыль банковского сектора увеличилась на 33,2 %;
- привлеченные средства на расчетных и депозитных счетах предприятий и физических лиц возросли на 17,1 %, средства от эмиссии облигаций, векселей и банковских акцептов – сократились на 10 %;
- кредиты нефинансовым организациям выросли на 0,2 %, вложения в ценные бумаги – на 11,2 %, кредиты физическим лицам увеличились на 39,5 %, средства банков в Банке России выросли на 75,6 % [7].

Представленные данные достаточно ярко характеризуют ситуацию, сложившуюся в банковской системе Российской Федерации: банки продолжают аккумулировать средства предприятий и населения, но эти ресурсы до реального сектора, у которого в России за счет кредита формируется более половины оборотных средств, практически не доходят.

Причем происходит это не по злему умыслу банков, которые не хотят кредитовать реальный сектор. Банки в данном случае просто учитывают риски кредитования экономики при высоких ставках, а уровень ставок

является следствием денежно-кредитной политики. Кроме того, вследствие введения в 2013-2018 гг. норм Базеля III, существенно ужесточились требования к оценке рисков, а значит и уровень рисков, используемый для расчета обязательных нормативов, что также негативно воздействует на ситуацию с кредитованием.

Избыточные ресурсы банковского сектора «стерилизуются» Банком России, то есть привлекаются на депозиты и в облигации Банка России. Прирост депозитов банков в Банке России с начала 2013 г. по январь текущего года составил 2,2 трлн руб., причем с января 2016 г. по январь 2019 г. депозиты выросли на 1,9 трлн руб., еще 1,5 трлн руб. размещено банками в облигации Банка России, которые начали выпускаться с сентября 2017 г. [6].

Эти средства арифметически увеличили денежную базу в период со второй половины 2016 г., однако это не обеспечивает рост денежного предложения, а, напротив, приводит к изъятию денежной массы из обращения. Если учесть, что денежный мультипликатор в России составлял в последние пять лет около 3, это означает, что фактически в течение последних пяти лет Банк России изъяс из экономики более 10 трлн руб. только таким образом, не считая других механизмов [3].

Таким образом, снизив инфляцию, Банк России одновременно способствовал ограничению прироста кредита экономике, замедлению денежной мультипликации, а также снижению эффективности выполнения банковской системой функции трансформации сбережений в инвестиции, что воспринимается в качестве основной функции банков [5]. Это, в свою очередь, ограничивает совокупный спрос и препятствует восстановлению экономического развития Российской Федерации.

В целом, решение рассмотренных проблем лежит, по мнению автора, в переориентации денежно-кредитной политики на стимулирование экономики, как это принято в развитых странах в периоды экономического спада, в состоянии которого по-прежнему находится экономика России.

Библиографический список

1. Бердышев, А. В. О мерах по повышению роли банковской системы в развитии российской экономики / Кредитные отношения в современной экономике: монография. – М.: КНОРУС. – 2019. – 334 с.
2. Бурлачков, В. К., Паушева, Т. Е. Концептуальные и практические аспекты инфляционного таргетирования // Российское предпринимательство. – 2018. – № 10. – С. 2803-2814.
3. Глазьев, С. Ю., Архипова, В. В. Оценка влияния санкций и других кризисных факторов на состояние российской экономики // Российский экономический журнал. – 2018. – № 1. – С. 3-29.
4. Горюнов, Е., Дробышевский, С., Трунин, П. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы экономики. – 2015. – № 4. – С. 53-85.
5. Деньги, кредит, банки. Денежный и кредитный рынки: учебник и практикум для академического бакалавриата / Г. А. Аболихина [и др.]; под общ. ред. М. А. Абрамовой, Л. С. Александровой. – 2-е изд., испр. и доп. – М.: Юрайт. – 2019. – 436 с.
6. Денежная база в широком определении // Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=dkfs> (дата обращения: 15.07.2019).
7. Обзор банковского сектора Российской Федерации: динамические ряды показателей отдельных таблиц // Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/analytics/bnksyst/> (дата обращения: 11.07.2019).
8. Решения по ключевой ставке // Банк России. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/DKP/dkp_press/ (дата обращения: 05.07.2019).
9. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики // Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.cbr.ru/publ/ondkp/> (дата обращения: 19.07.2019).

References

1. Berdyshev A. V. O merakh po povysheniyu roli bankovskoi sistemy v razviti rossiiskoi ekonomiki [*On measures to enhance the role of the banking system in the development of the Russian economy*], Kreditnye otnosheniya v sovremennoi ekonomike: monografiya, Moscow, KNORUS, 2019, 334 p.
2. Burlachkov V. K., Pausheva T. E. Kontseptual'nye i prakticheskie aspekty inflyatsionnogo targetirovaniya [*Conceptual and practical aspects of inflation targeting*], Rossiiskoe predprinimatel'stvo [*Russian Journal of Entrepreneurship*], 2018, I. 10, pp. 2803-2814.
3. Glaz'ev S. Yu., Arkhipova V. V. Otsenka vliyaniya sanktsii i drugikh krizisnykh faktorov na sostoyanie rossiiskoi ekonomiki [*Assessment of the impact of sanctions and other crisis factors on the state of the Russian economy*], Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal [*Russian Economic Journal*], 2018, I. 1, pp. 3-29.

4. Goryunov, E., Drobyshevskii, S., Trunin, P. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii: strategiya i taktika [*Monetary policy of the Bank of Russia: strategy and tactics*], Voprosy ekonomiki, 2015, I. 4, pp. 53-85.
5. Abolikhina G. A. et al.; Den'gi, kredit, banki. Denezhnyi i kreditnyi rynki: uchebnik i praktikum dlya akademicheskogo bakalavriata: [*Money, credit, banks. Money and credit markets: a textbook and a workshop for academic undergraduate*], Eds. M. A. Abramova, Aleksandrova L. S., 2-e izd., ispr. i dop., Moscow, Yurait, 2019, 436 p.
6. Denezhnaya baza v shirokom opredelenii: [*Monetary base in broad definition*], Bank Rossii [*Bank of Russia*]. Available at: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=dkfs> (accessed 15.07.2019).
7. Obzor bankovskogo sektora Rossiiskoi Federatsii: dinamicheskie ryady pokazatelei ot del'nykh tablits [*Overview of the banking sector of the Russian Federation: a dynamic series of indicators of individual tables*], Bank Rossii [*Bank of Russia*]. Available at: <http://www.cbr.ru/analytics/bnksyst/> (accessed 11.07.2019).
8. Resheniya po klyuchevoi stavke [*Key rate decisions*], Bank Rossii [*Bank of Russia*]. Available at: http://www.cbr.ru/DKP/dkp_press/ (accessed 05.07.2019).
9. Osnovnye napravleniya edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki [*The main directions of a unified state monetary policy*], Bank Rossii. [*Bank of Russia*]. Available at: <https://www.cbr.ru/publ/ondkp/> (accessed 19.07.2019).