

УДК 336.02

ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА: ПРЕДУБЕЖДЕНИЯ ИЛИ ДОБРОСОВЕСТНЫЕ ЗАБЛУЖДЕНИЯ?

В.А. Рудяков

Рудяков Василий Анатольевич – кандидат экономических наук, докторант. Байкальский государственный университет, ул. Ленина, 11, Иркутск, Россия, 664003. E-mail: fmened@mail.ru.

В статье оценивается политика Банка России за последнее время. Сравнительный анализ с регуляторами других, наиболее похожих по структуре экономики стран показывает, что Банк России осуществляет дисфункциональную политику. Основным ее проявлением является не только ошибочное определение, но и сомнительные механизмы реализации взятой на себя функции. Проциклический характер деятельности Банка России приводит к все большему закреплению ресурсной модели экономики. Показано, что без корректировки денежно-кредитной политики российская экономика останется в ситуации воспроизводства стабильно жесткой среды, нацеленной в большей степени на краткосрочные ограничения, чем на стимулирование изменений. Одним из обязательных условий такой корректировки является формирование более адекватной целям роста и развития макроэкономической политики в целом.

Банк России, дисфункция, денежно-кредитная политика, адаптивная эффективность, таргетирование, инфляция, монетизация экономики, ставка процента.

DOI: 10.14530/se.2016.1.99-114

ВВЕДЕНИЕ

Одним из основных финансовых институтов российской экономики, который не просто не способствует, но и во многом препятствует повышению адаптивной эффективности, стал за годы реформ Центральный банк России (далее – ЦБР).

В настоящий момент среди отечественных экспертов ведется весьма острая полемика по поводу политики ЦБР и ее соответствия сложившимся приоритетам отечественной экономики. Сделаем попытку разобраться с вопросом, насколько деятельность ЦБР формирует необходимые параметры для повышения адаптивной эффективности.

Начать следует с того, что ЦБР как финансовый институт на сегодняшний день демонстрирует ярко выраженную дисфункциональность. Несмотря на то, что ЦБР, как и все другие государственные структуры, имеет свои официальные функции, на практике за ним на данный момент определенным образом закреплена более широкий круг функций (условно назовем их – декларативная, фактическая и ожидаемая).

1. *Декларативная функция* – защита и обеспечение устойчивости рубля, закреплена ст. 75 Конституции России.

2. *Фактическая функция* – через декларацию обеспечения низкого уровня инфляции обеспечение бизнес-элите и государственному аппарату максимальной концентрации финансовых ресурсов страны путем изъятия из реального сектора, закреплена фактической политикой ЦБР.

3. *Ожидаемая функция* – мотивация (обеспечение) экономического роста и развития национальной экономики, закреплена институциональными ожиданиями.

Одна из проблем заключается в том, что на данный момент ЦБР в полном объеме выполняет только фактическую, но по тем или иным причинам не может обеспечить выполнение главных своих (первой и третьей) функций.

Рассмотрим некоторые из заявлений ЦБР по поводу устойчивости национальной валюты:

- апрель 2014 г. – причин для обвала российской валюты нет (курс 36 руб./долл.);
- декабрь 2014 г. – рубль должен существенно укрепиться в 2015 г. (курс 60 руб./долл.);
- сентябрь 2015 г. – курс рубля близок к равновесию (курс 67 руб./долл.);
- февраль 2016 г. – курс рубля можно стабилизировать только диверсификацией экономики (курс 75 руб./долл.).

И дело даже не в том, что происходят постоянные колебания рубля, что само по себе имеет массу негативных последствий – например, в виде перетока средств в спекулятивный сектор. Один из вопросов, на который пока нет ответа: насколько вообще ЦБР способен обеспечить устойчивость национальной валюты?

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ С ДЕЙСТВИЯМИ РЕГУЛЯТОРОВ ДРУГИХ СТРАН

ЦБР неоднократно заявлял в период 2014–2015 гг., что основной фактор падения рубля – обвал цен на нефть. Но тогда все крупнейшие страны-экспортеры нефти, бюджеты которых формируются нефтедолларами, должны были иметь примерно схожую динамику национальных валют. Однако это совершенно не подтверждается международной статистикой (*табл. 1*).

Таблица 1

Изменение курса доллара США к национальным валютам крупнейших стран-экспортеров нефти

| Страна | 2013 | 2015 | Прирост, % |
|-------------------|---------|--------|------------|
| Венесуэла | 6,3 | 6,3 | 0,0 |
| Катар | 3,64 | 3,64 | 0,0 |
| ОАЭ | 3,67 | 3,67 | 0,0 |
| Саудовская Аравия | 3,75 | 3,75 | 0,0 |
| Оман | 0,38 | 0,38 | 0,0 |
| Ирак | 1165,25 | 1190 | 2,1 |
| Ливия | 1,23 | 1,37 | 11,4 |
| Иран | 24 801 | 30 128 | 21,5 |
| Нигерия | 161 | 199,3 | 23,8 |
| Канада | 1,06 | 1,38 | 30,2 |
| Алжир | 77,95 | 107,35 | 37,7 |
| Ангола | 97,6 | 135,22 | 38,5 |
| Норвегия | 6,07 | 8,78 | 44,6 |
| Казахстан | 182,15 | 341,65 | 87,6 |
| Азербайджан | 0,78 | 1,56 | 100,0 |
| Россия | 32,92 | 72,56 | 120,4 |

Источник: рассчитано автором по [24].

Даже если исключить первые 6 стран, где курс является фиксированным, падение рубля сложно объяснить только нефтезависимостью отечественной экономики, поскольку во всех приведенных странах процент нефтегазовых доходов в консолидированном бюджете превышает российский показатель.

Однако руководство ЦБР сохраняет уверенность, что для россиян показатель инфляции важнее, чем курсы валют, так как зарабатывают они в рублях, их же и тратят. Подобного рода заявления косвенно свидетельствуют о весьма опасной точке зрения – что инфляция за счет девальвации рубля носит разовый «шоковый» характер и не может быть устойчивой во времени. Однако это опровергается как длительным характером девальвации национальной валюты в условиях высокой степени импортозависимости, так и соцопросом, проведенным фондом «Общественное мнение» в декабре 2015 г.¹ Отношение населения к ситуации на валютном рынке создает дополнительные весьма сильные инфляционные ожидания.

Однако любые попытки начать дискуссию с ЦБР натываются на «мантру» руководства ЦБР: увеличение денежной массы недопустимо [21, с. 7],

¹ «Подавляющее большинство – 78% из 1500 граждан, опрошенных социологами ФОМа, – сообщили, что курсовые колебания влияют на их жизнь. Из них 58% назвали это влияние сильным. По сравнению с ноябрьским опросом прошлого года, который проводился до валютной паники, ситуация ухудшилась: ведь тогда курс рубля влиял на жизнь 62% респондентов, и только 45% из них признавались, что это влияние сильное» [13].

разовыми колебаниями цен (в т. ч. за счет падения курса рубля) можно пренебречь, а снижение ставок вряд ли окажет значимый стимулирующий эффект на инвестиции в реальную экономику [21, с. 11]. Обе рекомендации оправдываются тем, что инфляция в России носит структурный характер при предельно низком уровне безработицы. При этом делается весьма смелое заявление, что практика, например, таргетирования инфляции «в начале XXI в. стала одной из самых распространенных в мире» [21, с. 6].

Особенно настораживает итоговый вывод, который делает ЦБР: «Выбор сценариев на основе использования денежно-кредитной политики у России сейчас небольшой: это либо низкий рост и низкая инфляция, либо стагфляция, то есть низкий рост и высокая и растущая инфляция» [21, с.11].

Аргументация ЦБР о «безальтернативности» проводимой политики в сфере валютного регулирования, мягко говоря, кажется странной. К тому же есть масса примеров, опровергающих эту точку зрения. Так, например, «до 1980-х гг. большинство западноевропейских государств обеспечивало конвертируемость национальной валюты только по операциям текущего счета платежного баланса. Физические лица-резиденты могли приобретать иностранную валюту для оплаты расходов при заграничных поездках (туризм, лечение, обучение) и переводов родственникам, а юридические лица-резиденты – для оплаты импорта товаров и услуг. Хранить денежные средства в иностранной валюте (например, на банковских счетах внутри страны или в иностранных ценных бумагах) физическим и юридическим лицам-резидентам практически запрещалось. Пресекались спекулятивно-арбитражные трансграничные операции с краткосрочными финансовыми инструментами путем применения особого режима счетов для нерезидентов» [18, с. 15]. Подобная политика до сих пор активно используется Китаем, что не мешает ему быть лидером по темпам роста национальной экономики, проводя постоянную диверсификацию.

Следует также отметить, что дело даже не в том, что политика ЦБР в условиях кризиса отличается от наиболее развитых стран [20]. Авторы, подвергающие сомнению безальтернативность политики таргетирования инфляции, приводят (в отличие от руководства ЦБР) вполне конкретные статистические данные: «Большинство стран, относящихся к группе развивающихся стран и стран с формирующимися рынками, в которую входит и Россия, используют режим таргетирования валютного курса (83 страны по состоянию на апрель 2014 г., еще 18 стран регулируют курсы своих валют), а не инфляционного таргетирования (его применяют 34 страны, из них 11 – развитые страны). При этом режим инфляционного таргетирования в странах с формирующимися рынками, как правило, сочетается с регулированием валютного курса» [6, с. 55].

Для начала сравним показатели эффективности (темпы роста ВВП, инфляцию и безработицу) и денежно-кредитную политику различных стран с российскими, взяв страны близкие к России по тем или иным параметрам, исходя из следующих критериев: 1) страны-нефтеэкспортеры с прямым регулированием (Объединенные Арабские Эмираты и Саудовская Аравия); 2) страны-нефтеэкспортеры с косвенным регулированием (Норвегия и Канада); 3) страны с большой долей государственного сектора с прямым регулированием (на примере Китая); 4) страны с большой долей государственного сектора с косвенным регулированием (на примере Франции) (табл. 2).

Таблица 2

Колебания уровня безработицы

| Страна | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| Норвегия | 3,6 | 3,3 | 3,2 | 3,5 | 3,4 |
| ОАЭ | 4,2 | 4,1 | 4 | 3,8 | 3,6 |
| Китай | 4,2 | 4,3 | 4,5 | 4,6 | 4,7 |
| Россия | 7,3 | 6,5 | 5,5 | 5,5 | 5,1 |
| Саудовская Аравия | 5,4 | 5,8 | 5,6 | 5,7 | 5,6 |
| Канада | 8 | 7,4 | 7,2 | 7,1 | 6,9 |
| Франция | 9,3 | 9,2 | 9,9 | 10,4 | 9,9 |

Источники: [12; 22].

Как видно из представленной таблицы, по уровню безработицы Россия находится в середине рассматриваемой выборки. Стоит отметить, что фактическая безработица в России гораздо выше. Это проистекает из особенностей национального статистического учета, допускающего «двойной счет», когда, например, количество занятых автоматически увеличивается на количество студентов-очников, имеющих официальное трудоустройство.

Если учесть, что в России (помимо довольно высокой фактической безработицы), по официальной статистике, загружено всего 60% официальных мощностей, становится понятным вывод: «Борьба с инфляцией монетаристскими методами в предпосылке, что у нас перегретая экономика привела, собственно говоря, к сегодняшнему спаду, – это прямой результат политики Центрального банка по повышению процентных ставок, чем он фактически отрезал финансовый сектор от реального сектора» [5, с. 36].

Далее сравним элементы денежно-кредитной политики (табл. 3) анализируемых стран.

Как видно из представленной таблицы, Россия в рассматриваемом периоде проводила наиболее жесткую денежно-кредитную политику и по уровню монетизации экономики, и по ставке процента. Исходя из логики ЦБР, в результате проводимой им политики итоговые показатели России (темпы

роста ВВП и инфляция) должны были бы быть если не наилучшими, то по крайней мере находиться где-то в середине выборки (табл. 4).

Таблица 3

Сравнение инструментов денежно-кредитной политики

| Страна | Показатель, % | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|---------------------|------|------|------|------|------|
| ОАЭ | уровень монетизации | 0,75 | 0,64 | 0,63 | 0,74 | 0,78 |
| | ставка процента | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Саудовская Аравия | уровень монетизации | 0,47 | 0,42 | 0,44 | 0,48 | 0,55 |
| | ставка процента | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Канада | уровень монетизации | 0,62 | 0,62 | 0,63 | 0,65 | 0,65 |
| | ставка процента | 0,55 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Норвегия | уровень монетизации | 0,62 | 0,61 | 0,60 | 0,61 | 0,63 |
| | ставка процента | 1,91 | 2,1 | 1,54 | 1,5 | 1,48 |
| Китай | уровень монетизации | 1,81 | 1,80 | 1,83 | 1,91 | 1,94 |
| | ставка процента | 5,34 | 6,32 | 6,23 | 6 | 5,97 |
| Франция | уровень монетизации | 0,73 | 0,74 | 0,77 | 0,78 | 0,80 |
| | ставка процента | 1 | 1,25 | 0,88 | 0,56 | 0,14 |
| Россия | уровень монетизации | 0,43 | 0,44 | 0,44 | 0,47 | 0,45 |
| | ставка процента | 8,04 | 8,12 | 8,07 | 8,25 | 8,5 |

Примечание: ставка процента – это средневзвешенная за соответствующий год ставка.

Источники: рассчитано автором по: [2; 12; 19; 22; 24].

Таблица 4

Сравнительные темпы роста ВВП и инфляции¹

| Страна | Показатель, % | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|---------------|------|------|------|------|------|
| ОАЭ | инфляция | 1,73 | 0,2 | 0,66 | 1,44 | 3,1 |
| | прирост ВВП | 1,6 | 5,2 | 6,9 | 4,3 | 4,6 |
| Саудовская Аравия | инфляция | 5,4 | 5,3 | 3,6 | 3 | 2,4 |
| | прирост ВВП | 4,8 | 10 | 5,4 | 2,7 | 3,5 |
| Канада | инфляция | 2,4 | 2,3 | 0,8 | 1,2 | 1,5 |
| | прирост ВВП | 3,4 | 3 | 1,9 | 2 | 2,4 |
| Норвегия | инфляция | 2,8 | 0,2 | 1,4 | 2 | 2,1 |
| | прирост ВВП | 0,6 | 1 | 2,7 | 0,7 | 2,2 |
| Китай | инфляция | 4,6 | 4,1 | 2,5 | 2,5 | 1,5 |
| | прирост ВВП | 10,6 | 9,5 | 7,8 | 7,7 | 7,3 |
| Франция | инфляция | 1,8 | 2,5 | 1,3 | 0,7 | 0,1 |
| | прирост ВВП | 2 | 2,1 | 0,2 | 0,7 | 0,2 |
| Россия | инфляция | 8,8 | 6,1 | 6,6 | 6,5 | 11,4 |
| | прирост ВВП | 4,5 | 4,3 | 3,4 | 1,3 | 0,6 |

Примечание: в данном случае инфляция берется не по среднегодовому показателю, а по росту ИПЦ в декабре текущего года к декабрю прошлого.

Источники: рассчитано автором по: [12; 22; 24].

¹ В данном случае инфляция берется не по среднегодовому показателю, а по росту ИПЦ в декабре текущего года к декабрю прошлого.

Эмпирические данные абсолютно не подтверждают риторику ЦБР. Более того, если взять оперативные данные за 2015 г. [21], то можно увидеть, что инфляция в России в разы превосходила показатели всех стран из представленной выборки, а отрицательный темп роста ВВП был только у РФ (–3,7%) и Норвегии (–1,2%).

СИСТЕМНАЯ КРИТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ

Как отмечалось еще в 2014 г., путем повышения процентной ставки «Банк России пытается нивелировать не зависящие от него факторы, усугубляя их негативное влияние на снижающуюся деловую и инвестиционную активность. Как показывает опыт проведения подобной макроэкономической политики в России и других странах с переходной экономикой, ее результатом неизбежно становится стагфляция» [4, с. 13].

Что касается аргумента ЦБР о разном влиянии процессов деноминации на инфляцию, то многие специалисты, профессионально изучающие инфляционные процессы, особо отмечают, что, действительно, до кризиса 2009 г. связь между ценами и валютным курсом «в долгосрочном плане прослеживалась неявно». Однако «после кризиса такая связь прослеживается достаточно отчетливо» [7].

Анализируя представленные выше данные, следует обратить внимание, что инфляция показывает слабую зависимость от степени монетизации российской экономики. Более того, в рамках длинного периода (2000–2015 гг.) линейные тренды обоих показателей разнонаправлены, что говорит о дальнейшей возможности количественного «насыщения» экономики деньгами без серьезных инфляционных рисков (рис. 1).

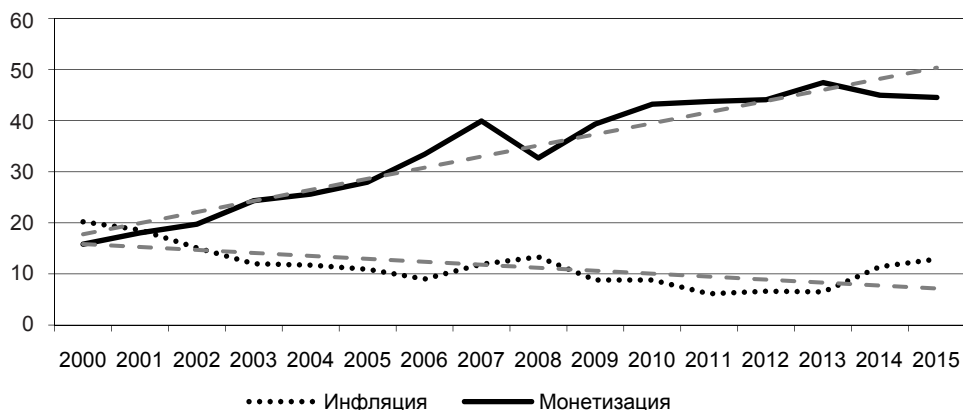


Рис. 1. Темпы инфляции и монетизации (M2/ВВП) российской экономики, %

Источник: составлено автором по [12].

Следует отметить, что ЦБР действительно во многом вынужденно ужесточил политику в момент обвала рубля 16 декабря 2014 г. По мнению отдельных специалистов, в тот момент российская экономика стояла фактически на пороге дефолта, т. к. «индекс государственных облигаций рухнул 16 декабря на 8,7%, соответственно выросла доходность по ОФЗ. По долгосрочным бумагам она поднялась до 13,95%, по среднесрочным – до 14,75%, а по краткосрочным облигациям даже подскочила до 65,75%. В результате кривая доходности приняла вид, характерный для преддефолтного состояния. Аналогичная картина имела место и на рынке российского долга, номинированного в иностранной валюте. За 15–16 декабря индекс цен суверенных евробондов снизился на 5,7%, индекс корпоративных облигаций инвестиционного уровня – на 5,9%, а высокорисковых бумаг – на 7,2%. Соответственно доходность по корпоративным облигациям инвестиционного уровня взлетела выше 10,5%, а по государственным поднялась до 7,64% (во время кризиса суверенных долгов в ЕС уровень в 7% считался критическим с точки зрения возможности правительства обслуживать свои долги» [17, с. 80–81]). Однако здесь возникает закономерный вопрос: насколько это состояние было объективным результатом макроэкономической ситуации? И не была ли в данном случае основной причиной обвала именно политика ЦБР по полному отказу от любых попыток валютного регулирования? Тем более, что сложившаяся ситуация в рамках свободного курса и санкционно-го режима была прогнозируема заранее.

Понятно, что все перечисленное вызывает целый шквал критики в адрес ЦБР со стороны экспертного сообщества. Прочитируем только некоторые замечания, оценивающие денежно-кредитную политику регулятора (табл. 5).

Таблица 5

Критика сформировавшейся политики Банка России

| Автор | Подход |
|--------------------------------|---|
| 1 | 2 |
| Тосунян Г.А. [16, с. 29–30] | Если обратиться к опыту других стран, то мы увидим, что из 20 самых крупных экономик мира в России самая высокая ставка ЦБ и самая высокая инфляция. ЦБ стоит обратить внимание на немонетарный характер инфляции, использование монетарных инструментов борьбы с ней малоэффективно. |
| Глазьев С.Ю. [5, с. 34–37] | Тщетно искать в проводимой властями денежной политике какого-либо научного обоснования. Если уж мы говорим о переходе к таргетированию инфляции, никто не сможет объяснить, почему для этого нужно отпускать курс рубля в свободное плавание. Для открытой экономики это вообще является абсурдным тезисом, который почему-то преподносился нам в течение трех лет как научно доказанное утверждение. Подняв процентные ставки до уровня в два раза выше, чем рентабельность реального сектора, Центральный банк фактически замкнул все денежные потоки и весь приток ликвидности в секторе валютных спекуляций. Поэтому все 6 триллионов рублей, которые Центральный банк напечатал в 2014 и 2015 гг., практически на 80% оказались на валютном рынке. |

| 1 | 2 |
|---|---|
| Ершов М.В. [7, с. 47] | Надо, опять-таки возвращаясь к активной политике, идти по пути той самой целевой эмиссии на наиболее приоритетные сферы, которые могут быть драйвером экономического роста. Вспомните, какую важную роль играла ипотека в Соединенных Штатах. Да, она тоже по итогам кризиса вошла в тяжелое положение. Они говорили – мы специально будем сейчас ее оживлять и насыщать длинными деньгами, чтобы наш важный драйвер (драйвер их экономического роста) заработал. И действительно: была проведена программа Operation Twist, которая подразумевала масштабную, длинную эмиссию (на 25–30 лет) ипотечных денег вот в этот сегмент. |
| Ивантер В.В. [9, с. 48] | Плюс в этой истории только один – мы экспериментально проверили, что та политика, за которую, исходя из некоторых теоретических соображений, ратовал Центральный банк, в реальных обстоятельствах оказалась совершенно негодной. |
| Головнин М.Ю. [6, с. 55] | Проблема состоит не в том, что в России не нужно бороться с инфляцией, а в том, чтобы не делать достижение определенного темпа инфляции единственной целью денежно-кредитной политики. |
| Гиблова Н.М., Свирина Е.М. [3, с. 70] | Существующие объемы рефинансирования ориентированы лишь на обеспечение ликвидности банковского сектора, направляются банками преимущественно на покрытие своих текущих обязательств и не позволяют в полной мере использовать эффект банковского мультипликатора, направив ресурсы на долгосрочное кредитование экономики. Так, кредиты Банка России на сроки свыше 365 дней составляют лишь 8% в структуре обеспеченных кредитов в целом. |
| Тетерятников К.С. [15, с. 106–107] | Руководство ЦБ РФ продолжает считать своим приоритетом контроль над инфляцией, которая на самом деле в российских условиях на 2/3 имеет немонетарный характер, что делает инфляционное таргетирование бессмысленным, так как влиять в полной мере на инфляцию ЦБ не может. В современных экономиках таргетирование инфляции рассматривается как промежуточная, неосновная цель. Большинство индустриально развитых стран мира уже либо пересмотрели приоритеты своей денежно-кредитной политики, поставив новые цели, или дополнили контроль над инфляцией целями, связанными с обеспечением экономического роста. |
| Бажан А.И. [1, с. 118–120] | Статистические данные показывают отсутствие зависимости между ростом денежной массы и ростом цен в прошедшем десятилетии, но имеет место зависимость инфляции от действий естественных монополий, от роста тарифов на услуги, которые они предоставляют населению и компаниям. ЦБ почему-то не использовал важный инструмент противодействия спекуляциям: не ввел для экспортеров порядок обязательной продажи хотя бы части валютной выручки. |
| Раевский В.А. [11, с. 130–132] | Коль скоро потребность в нейтрализации рублевой массы по отношению к вспышке спроса на валюту была вызвана временными обстоятельствами, а цель создания благоприятной конъюнктуры для бизнеса признана стратегической, то и решать проблему надо было не косвенными, а прямыми и, кстати, более оперативными и эффективными методами регулирования, чтобы не дезавуировать стратегические цели. Трудно чисто эмпирически ожидать обозначенного возможного снижения инфляции в относительно близкой перспективе до 4%, коли таких значений мы не видели за более чем 25 лет. |

| 1 | 2 |
|-------------------------------|--|
| Сухарев О.С. [14, с. 144–145] | Повышение процента является неэффективной мерой борьбы с инфляцией, а высокий процент является отражением и одновременно закрепляет неэффективную структуру российской экономики, способствует развитию спекулятивно-транзакционных секторов. Количественная теория денег является не просто устаревшим, а весьма неточным инструментом для выстраивания денежно-кредитной политики в силу усеченного математического представления связи параметров. Чтобы денежно-кредитная политика была эффективной, необходимо ввести новое «монетарное правило», обеспечивающее связи инструментов этой политики с решением задачи изменения структуры российской экономики на базе теории процентного портфеля и принципа «плохого баланса» для банковской системы. |

Источник: составлено автором.

Проводя анализ деятельности ЦБР и сложившейся макроэкономической ситуации, можно прийти к следующим выводам.

Во-первых, стратегия ЦБР полностью укладывается в ситуацию воспроизводства стабильно жесткой институциональной среды, нацеленной в большей степени на краткосрочные ограничения, чем на стимулирование изменений.

Во-вторых, дисфункциональность ЦБР проявляется не только в ошибочном определении основной функции, но и в сомнительных механизмах реализации взятой на себя функции.

В-третьих, проциклический характер денежно-кредитной политики ЦБР связан со спецификой экспортно-сырьевой модели экономики [10, с. 619]. С другой стороны, такая политика в сложившихся условиях закрепляет существующую структуру российской экономики [14, с. 152] и делает труднодостижимой (если вообще возможной) стратегию переключения на специфические ресурсы, необходимые для структурной трансформации экономики. «Если в стране задаются жесткие ограничения на эмиссию денег на заведомо недостаточном для ее расширенного воспроизводства уровне и при этом сохраняется свободное трансграничное движение капитала, то происходит вытеснение отечественного капитала иностранным, который может эмитентами мировых валют предоставляться под любой процент и в любых объемах. Такая экономика попадает во внешнюю зависимость и эволюционирует в направлении внешнего спроса на ее продукцию» [4, с. 15].

В-четвертых, в настоящий момент сложилась неоднозначная ситуация: с одной стороны, процентная ставка превосходит уровень рентабельности большинства обрабатывающих производств (рис. 2), с другой – ее снижение активизирует спекулятивное давление на валютный курс.

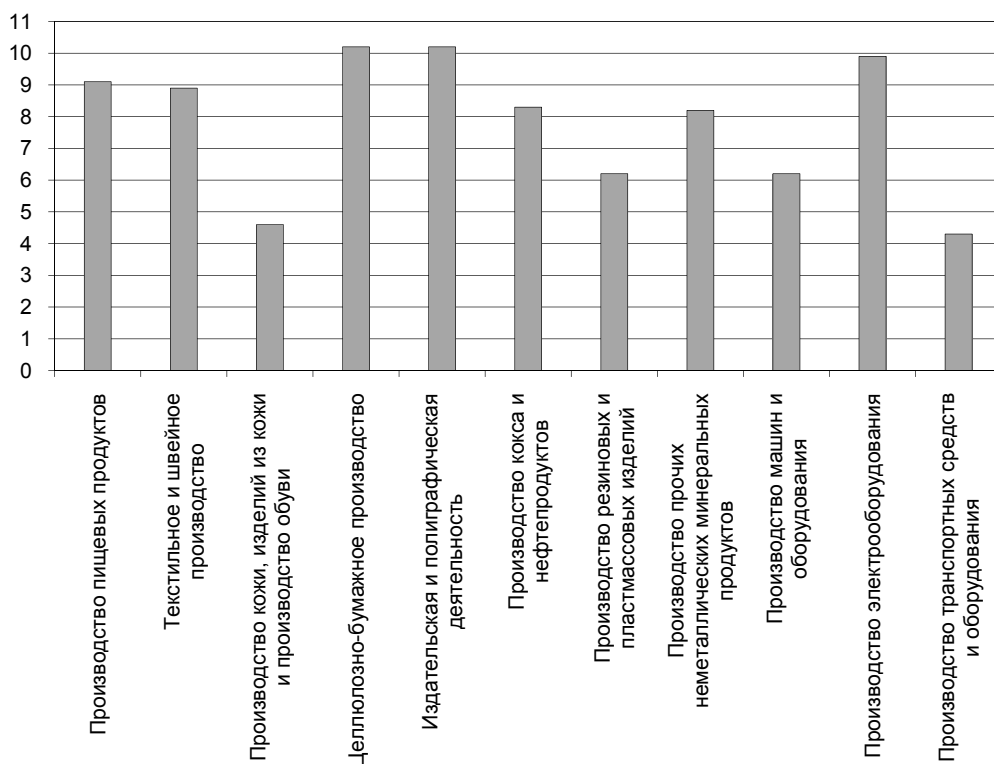


Рис. 2. Рентабельность секторов обрабатывающей промышленности России в 2014 г., %

Источник: [12].

Одна из ключевых проблем, из-за которой возникла анализируемая ситуация, состоит в том, что деятельность ЦБР полностью соответствует тем базовым условиям сложившейся в России финансово-экономической модели, разработанной в период начала реформ. Эта модель, как известно, основывается на трех жестких предпосылках [18, с. 14], полностью вытекающих из «вашингтонского консенсуса»:

- 1) свободное движение трансграничных капиталов;
- 2) отсутствие внутренних валютных ограничений;
- 3) банковское дерегулирование.

Суть же самой проблемы в том, что подобная политика весьма эффективна в богатых странах с развитыми рыночными институтами и мало приемлема в отстающих странах и транзитивных экономиках. Следовательно, необходимо перед самой корректировкой политики ЦБР сформировать и закрепить более адекватную целям роста и развития макроэкономическую политику в целом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Рассматривая наиболее часто встречающиеся советы по модернизации политики ЦБР, можно выделить из них те, которые необходимы для повышения адаптивной эффективности. Во многом выбор рекомендаций и последовательность их реализации основываются на тезисах В.В. Попова об организации промышленной политики и смешанных стратегий протекционизма [23]. Согласно его подходу поддерживать необходимо именно те отрасли, в которых общественная отдача и эффективность инвестиций выше частной. Подобные меры имеют высокую степень взаимозависимости и должны реализовываться в следующем порядке.

Во-первых, необходимо разрешить институциональный конфликт, формирующий дисфункцию ЦБР. Суть этого конфликта состоит в том, что действующее законодательство снимает любую ответственность с ЦБР за тот вред, который наносит ограничительная денежная политика [1, с. 122; 15, с. 95].

Другая сторона институционального конфликта проявляется в том, что разработка, реализация и контроль инвестиционной и структурной политик находится в сфере ответственности Правительства РФ, однако недостаток финансовых ресурсов делает необходимым участие в реализации этих политик ЦБР, что противоречит его фактической функции [15, с. 111].

В связи с этим многие считают необходимым включить «в перечень целей государственной денежно-кредитной политики и деятельности Банка России создание условий для экономического роста, увеличения инвестиций и занятости» [4, с. 24].

В качестве примера приводятся системы мультитаргетирования, применяемые различными регуляторами. Так, например, Народный банк Китая контролирует рост денежных агрегатов, объемы целевого кредитования и уровень инфляции. ФРС США официально таргетирует уровень безработицы, уровень инфляции и устойчивый рост ВВП [15, с. 96, 109].

Во-вторых, необходимо организовать жесткий контроль за использованием целевых финансовых ресурсов, предназначенных для промышленного сектора. Цель контроля – недопущение попадания этих средств на валютные рынки [5, с. 38–39; 15, с. 112; 16, с. 33 и др.]. В том числе эксперты рекомендуют использовать следующий инструментарий для валютной стабилизации: обязательную репатриацию и частичную продажу экспортной валютной выручки, более активное использование регулирования открытых валютных позиций, установление более высоких нормативов резервных требований по пассивам в иностранной валюте внутри страны и привлекаемым из-за рубежа, ввести нормативы резервирования для инвестиций за

рубежом, ввод налога на трансграничные финансовые операции (налог Тобина) [6, с. 60]. В рамках повышения контроля за целевым использованием денежных средств предлагается внедрить в банках модель «Центра контроля расходов клиентов» [15, с. 112].

В-третьих, организовать систему кредитования реального сектора за счет дифференциации процентных ставок в зависимости от размеров бизнеса, предназначения кредита, отраслевой нормы рентабельности и конкретного региона [14, с. 148; 15, с. 111 и др.]; роста сроков рефинансирования [3, с. 70] и дополнительной целевой эмиссии [11, с. 127].

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Бажан А.И.* Несостоятельность современной российской денежно-кредитной политики // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 116–125.
2. БРИКС. Совместная статистическая публикация. 2015 / Росстат. М.: ИИЦ «Статистика России», 2015. 235 с.
3. *Гиблова Н.М., Свирина Е.М.* Ограниченность влияния денежно-кредитной политики Банка России на экономический рост // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 63–72.
4. *Глазьев С.Ю.* Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 13–29.
5. *Глазьев С.Ю.* О несостоятельности проводимой ЦБ РФ монетаристской политики // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 34–39.
6. *Головнин М.Ю.* Валютная политика Банка России в условиях внешних шоков // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 52–62.
7. *Еришов М.В., Татузов В.Ю., Урьева Е.Д.* Инфляция и монетизация экономики // Деньги и кредит. 2013. № 4. С. 7–12.
8. *Еришов М.В.* Активная экономическая политика: очевидная необходимость и существующие стереотипы // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 40–47.
9. *Ивантер В.В.* О необходимых изменениях в российской макроэкономической политике // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 48–51.
10. *Пыхтеев Ю.Н., Воронина А.С., Бурова А.А.* Приоритеты денежно-кредитной политики в экспортно ориентированной экономике // Успехи современного естествознания. 2014. № 12. С. 616–619.
11. *Раевский В.А.* Экономическая политика – это не только денежно-кредитные инструменты // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 126–136.
12. Российский статистический ежегодник / ФСГС России. 2015. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078 (дата обращения: 07.03.2016).
13. Рубль слишком слаб для Россиян: Центробанку пока не удалось «адаптировать сознание» населения к валютному курсу // Нефть России. 2015. 28 декабря.
14. *Сухарев О.С.* Денежно-кредитная политика в России: пересмотр базисных положений // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 144–156.
15. *Тетерятников К.С.* Влияние денежно-кредитной политики государства на деятельность банков: международный и российский опыт // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 91–115.

16. Тосунян Г.А. Денежно-кредитная политика как инструмент экономического роста... или падения? // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 26–33.
17. Трошин Н.Н. К вопросу о соотношении политики инфляционного таргетирования и темпов экономического роста // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191. № 2. С. 77–83.
18. Тулин Д.В. В поисках сеньоража или легких путей к процветанию (обзор полемики вокруг политики Банка России) // Деньги и кредит. 2014. № 12. С. 6–16.
19. Центральный Банк Российской Федерации. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 07.03.2016).
20. Югай Т.А., Фунг Т.Д. Мировой опыт использования центральными банками инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях финансового кризиса 2008–2014 годов // Интернет-журнал «Науковедение». 2014. № 6 (25). 18 с.
21. Юдаева К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 4–12.
22. Indicator / The World Bank. URL: <http://data.worldbank.org/indicator> (дата обращения: 07.03.2016).
23. Popov V.V. *Mixed Fortunes. An Economic History of China, Russia, and the West.* Oxford: Oxford University Press, 2014. 191 p.
24. Trading Economics. URL: <http://www.tradingeconomics.com/currencies> (дата обращения: 07.03.2016).

THE BANK OF RUSSIA'S POLICY UNDER CRISIS: PREJUDICES OR HONEST MISTAKES?

V.A. Rudyakov

Rudyakov Vasily Anatolyevich – PhD in Economics, Candidate for Doctor's Degree. Baikal State University, 11 Lenina Street, Irkutsk, Russia, 664003. E-mail: fmened@mail.ru.

The article describes the Bank of Russia's policy in recent years. Comparative analysis of the Bank's policy with those of other countries with structurally similar economies, shows that the Bank of Russia is following a dysfunctional policy. The basic manifestation of this policy is not only the wrong definition of the Bank's function, but also doubtful implementation mechanisms of this function. Pro-cyclical character of the Bank of Russia's activity leads to a greater strengthening of a resource economic model. The study shows that without an adjustment of the Bank's monetary policy Russian economy will just keep reproducing a steady tough environment that mostly aims at short-term restrictions but not at change stimulation. One of indispensable prerequisites of such adjustment is to create a macroeconomic policy which will be more adequate to the economy's growth and development.

Keywords: bank of Russia, malfunction, monetary policy, adaptive efficiency, targeting, inflation, monetization of economy, interest rate.

REFERENCES

1. Bazhan A.I. Inefficiency of the Current Russian Monetary Policy. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 116–125. (In Russian).
2. BRICS. *Joint Statistical Publication. 2015*. Moscow, 2015, 235 p. (In Russian).
3. Giblova N.M., Svirina E.M. Limited Influence of Monetary Policy of the Bank of Russia for Economic Growth. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 63–72. (In Russian).
4. Glazyev S.Yu. Sanctions of the USA and the Policy of Bank of Russia: Double Blow to the National Economy. *Voprosy Ekonomiki [Economic Issue]*, 2014, vol. 9, no. 13–29. (In Russian).
5. Glazyev S.Yu. On an Inconsistency of the Central Bank of the Russian Federation «Monetarism» Policy. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 34–39. (In Russian).
6. Golovnin M.Yu. Exchange Rate Policy of the Central Bank of the Russian Federation in Terms of External Shocks. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 52–62. (In Russian).
7. Ershov M., Tatzov V., Urieva E. Inflation and Monetization of the Economy. *Dengi i Kredit – Money and Credit*, 2013, no. 4, pp. 7–12. (In Russian).
8. Ershov M.V. Active Economical Policy: A Clear Need and Existing Stereotypes. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 40–47. (In Russian).
9. Ivanter V.V. Imperative Changes in the Russian Macroeconomic Policy. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 48–51. (In Russian).
10. Pykhtev Yu.N., Voronina A.S., Burova A.A. The Priorities of Monetary Policy in Raw Materials Export Economy. *Uspekhi Sovremennogo Estestvoznaniya – Advances in Current Natural Sciences*, 2014, no. 12, pp. 616–619. (In Russian).
11. Raevskiy V.A. Economic Policy is Not Only Monetary Instruments. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 126–136. (In Russian).
12. *Russian Statistical Yearbook*. Federal State Statistic Service of Russian Federation, 2015. Available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1135087342078 (accessed 07 March 2016). (In Russian).
13. Ruble is too Weak for the Russians: While the Central Bank Failed to Adapt the Consciousness of the Population to Exchange Rate. *Neft Rossii [Oil of Russia]*, 2015, 28 December. (In Russian).
14. Sukharev O.S. Monetary Policy in Russia: Review of Basic. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 144–156. (In Russian).
15. Teteryatnikov K.S. National Monetary Policy Influence on the Banks: World and Russian Experience. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 91–115. (In Russian).
16. Tosunyan G.A. Monetary Policy as a Tool for Economic Growth... or Fall? *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 26–33. (In Russian).
17. Troshin N.N. On the Question of the Relationship Between Inflation Targeting and Economic Growth. *Nauchnye Trydy VEO Rossii – Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 77–83. (In Russian).

18. Tulin D.V. Searching for Seigniorage, or Easy Paths to Prosperity (Review of Debates on Bank of Russia Policy). *Dengi i Kredit – Money and Credit*, 2014, no. 12, pp. 6–16. (In Russian).

19. *The Central Bank of the Russian Federation*. Available at: <http://www.cbr.ru> (accessed 07 March 2016). (In Russian).

20. Yugai T.A., Phung T.D. International Experience of Using Central Bank Instruments of Monetary Control in the Financial Crisis 2008–2014 Years. *Internet-Zhurnal «Naukovedenie» – On-Line Journal «Naukovedenie»*, 2014, no. 6 (25), 18 p. (In Russian).

21. Yudaeva K. On the Opportunities, Targets and Mechanisms of Monetary Policy under the Current Conditions. *Voprosy Ekonomiki [Economic Issue]*, 2014, no. 9, pp. 4–12. (In Russian).

22. *Indicator*. The World Bank. Available at: <http://data.worldbank.org/indicator> (accessed 07 March 2016).

23. Popov V.V. *Mixed Fortunes. An Economic History of China, Russia, and the West*. Oxford: Oxford University Press, 2014, 191 p.

24. *Trading Economics*. Available at: <http://www.tradingeconomics.com/currencies> (accessed 07 March 2016).