

Анализ траектории современной денежно-кредитной политики России в интересах экономического роста

Абрамова М.А., д.э.н, профессор Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2018 ГОД И ПЕРИОД 2019 И 2020 ГОДОВ ([http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019-2020\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019-2020).pdf))

«На этапе перехода экономики к росту, на первый план выходит задача создания условий и стимулов для устойчивого развития в дальнейшем».с.5

«Банк России большое значение придает сбалансированности своих решений, оценивая влияние мер денежно-кредитной политики не только на динамику инфляции, но и на состояние финансового и реального секторов экономики. Воздействуя на внутренний спрос, Банк России исходит из того, что его динамика должна соответствовать возможностям производства, не создавая инфляционных рисков, а также рисков для финансовой стабильности» с. 8

«Политика Банка России по всем направлениям его деятельности в силу специфики решаемых задач и применяемых инструментов объективно не может снять основные структурные ограничения или стать драйвером экономического роста, но при этом создает для него необходимые условия» с. 15

Особенности макроэкономической ситуации, в условиях которой формируется и реализуется ДКП

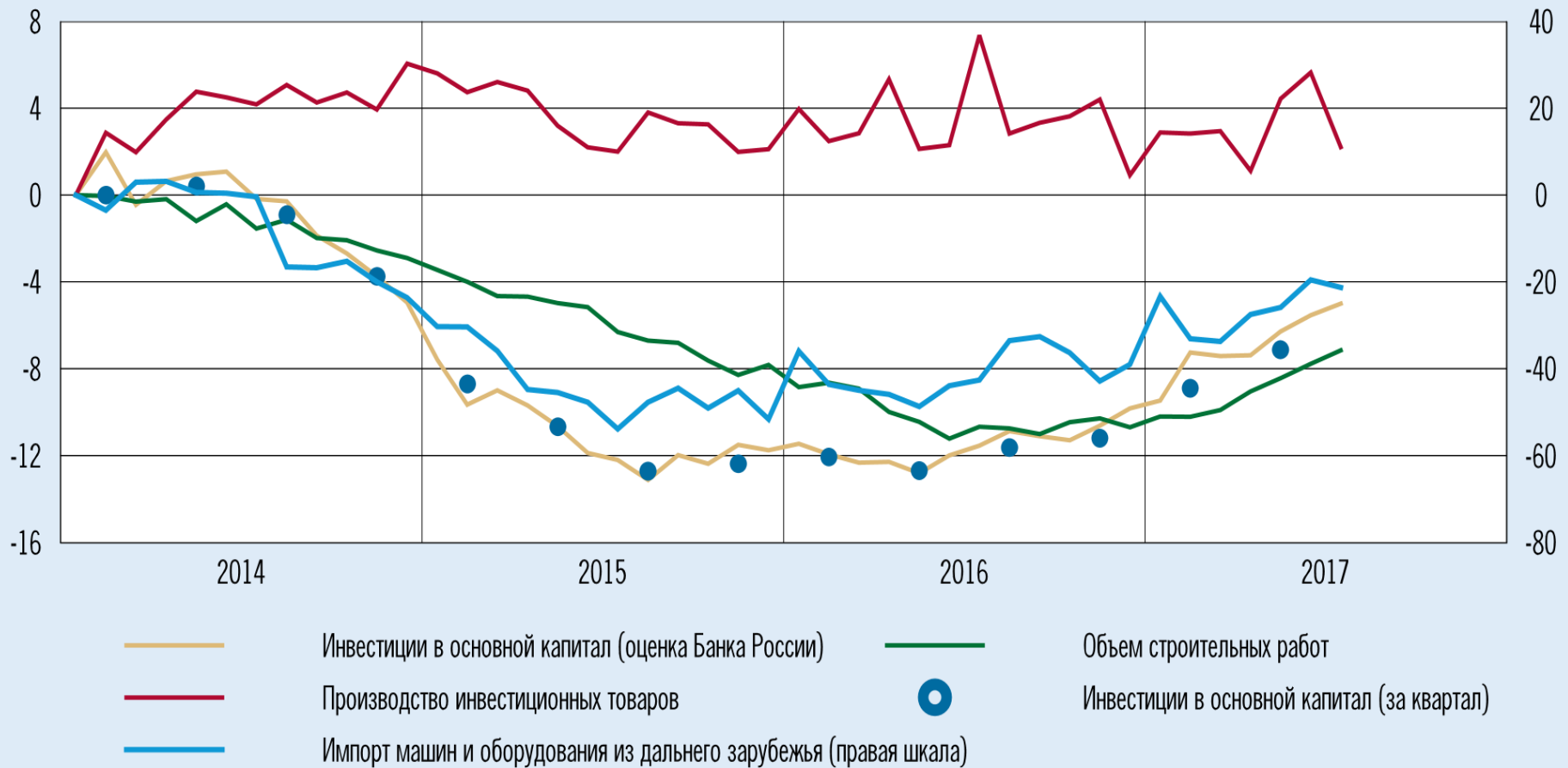
Внутренние условия:

- ✓ Положительная динамика экономического роста.
- ✓ Отрицательная динамика реальных доходов населения.

Внешние условия:

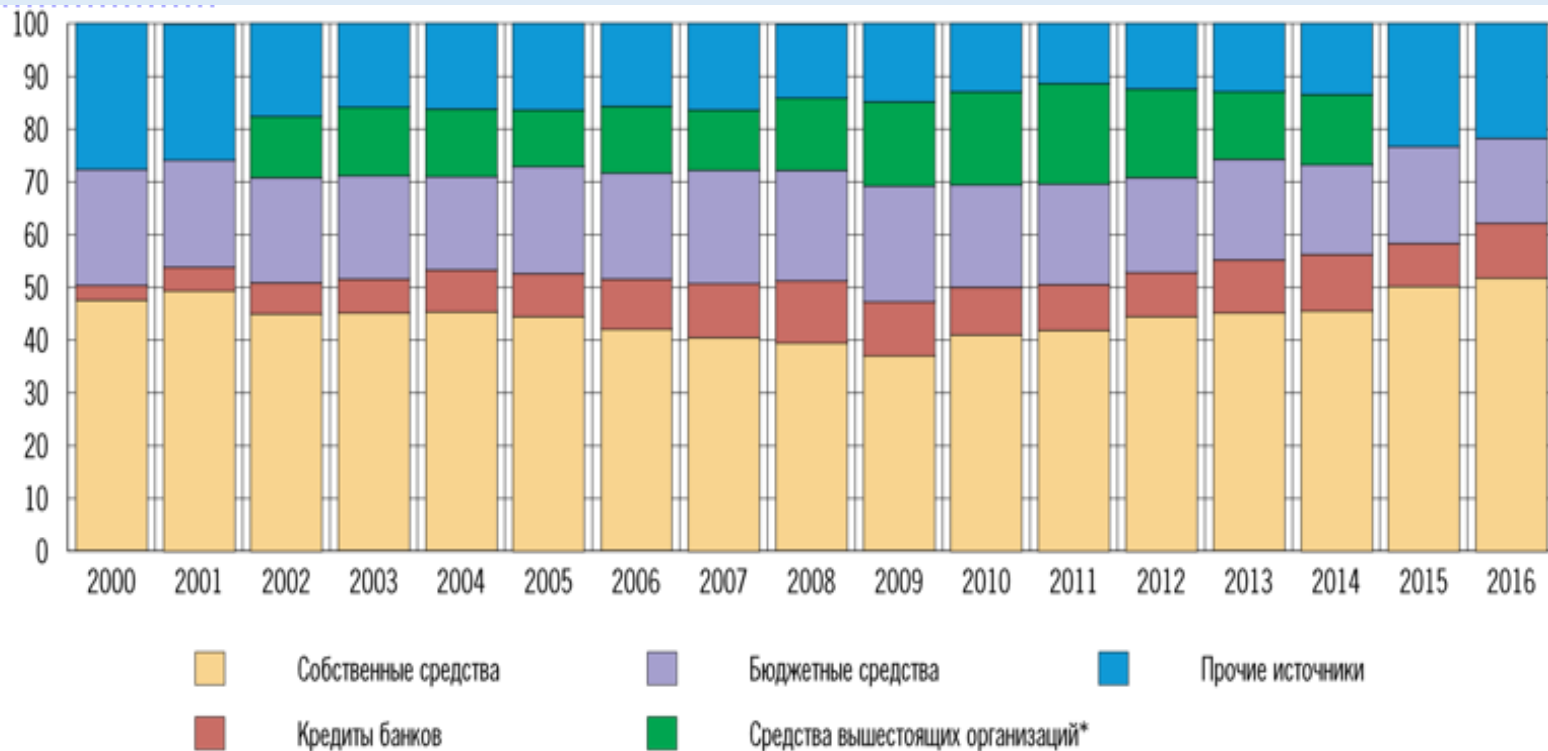
- ✓ Положительная динамика роста мировой экономики.
- ✓ Положительная динамика цен на нефть.
- ✓ Улучшение условий на мировых финансовых рынках.

Показатели инвестиционной активности (прирост в % к январю 2014г.)



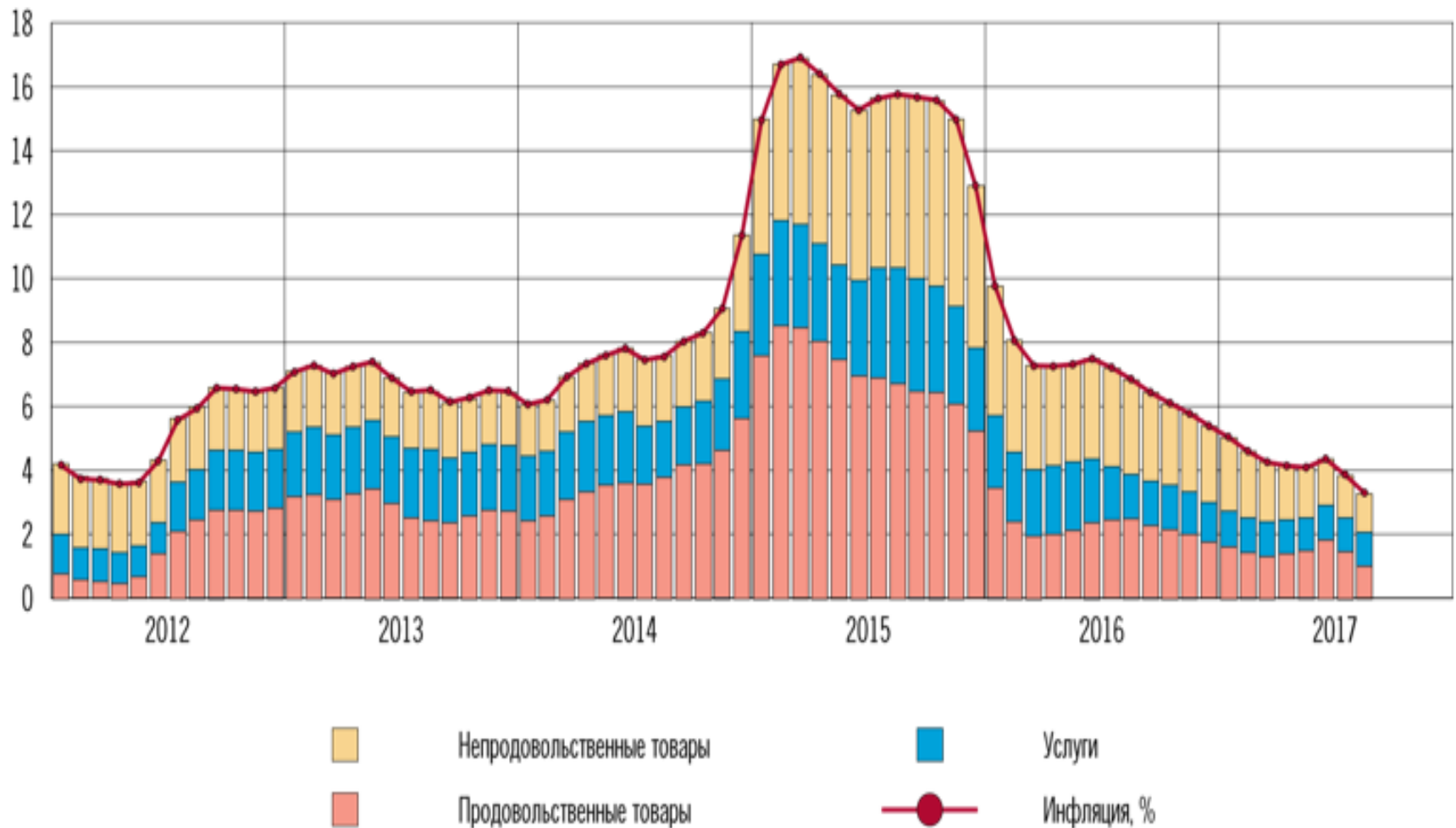
Источники: Росстат, ФТС России, расчеты Банка России.

Структура инвестиций в основной капитал В РФ по источникам финансирования (в% к итогу)



* В 2000, 2001, а также 2015 и 2016 гг. учитываются в числе прочих источников инвестиций в основной капитал. Источники: Росстат, расчеты Банка России.

Инфляция и ее компоненты (в процентных пунктах к соответствующему периоду предыдущего года)



Динамика инфляции для «бедных» и «богатых»

В условную корзину для «бедных» были включены хлеб, мясо, молочная продукция, яйца, макароны, овощи, чай, табак, алкоголь, услуги ЖКХ, общественный транспорт с теми же весами, с которыми данные компоненты входят в корзину ИПЦ, используемую Росстатом, а также одежда и обувь с весами вдвое меньше. Затем веса были нормированы так, чтобы сумма весов составила 100%.

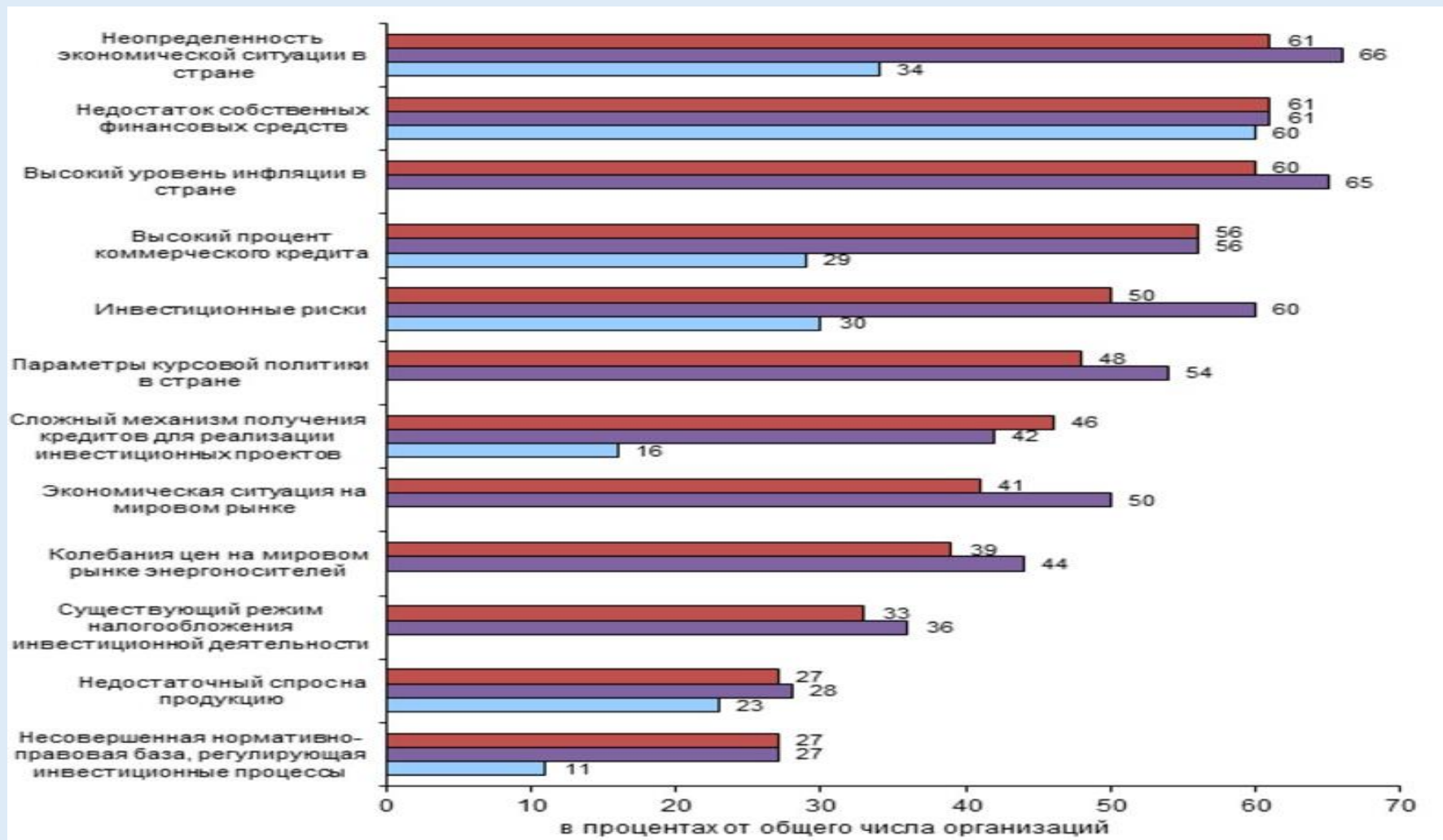
Условная корзина для «богатых» состоит из всех товаров корзины ИПЦ, при этом веса скорректированы так, что веса тех товаров, которые входят в корзину для «бедных», – в 2,5 раза меньше, а остальных товаров пропорционально увеличены, чтобы сумма весов составила 100%.



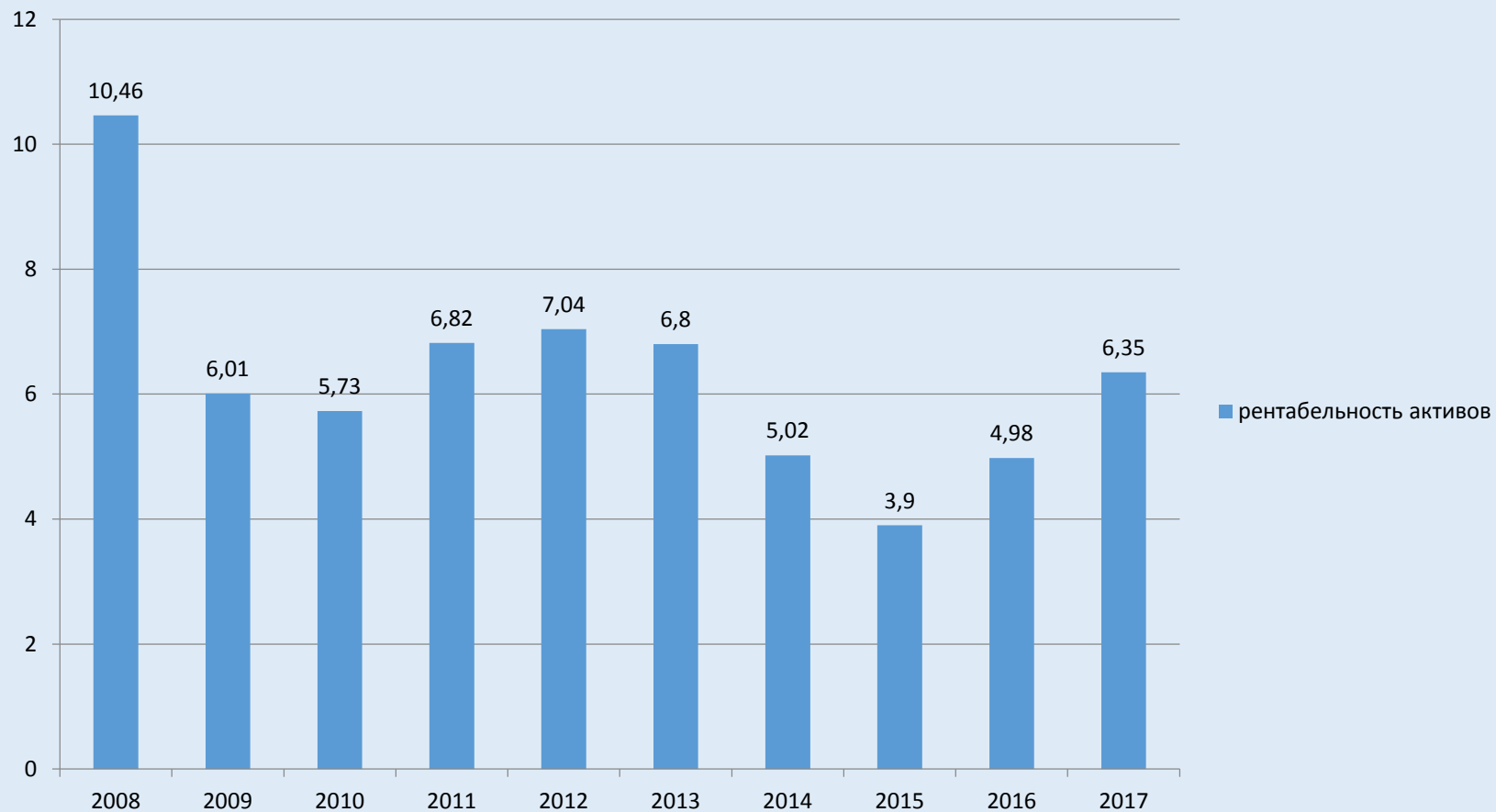
Изменение цен подакцизных товаров и влияние на инфляцию

Подакцизный товар	Темп прироста потребительской цены	Вклад в годовую инфляцию 2017 г., в %
Автомобильный бензин	4,00	0,13
Дизельное топливо	3,50	0,01
Сигареты	10,40	0,12
Легковые автомобили	0,19	0,01
Алкогольная продукция	0,36	0,02
Совокупный вклад в инфляцию		0,28

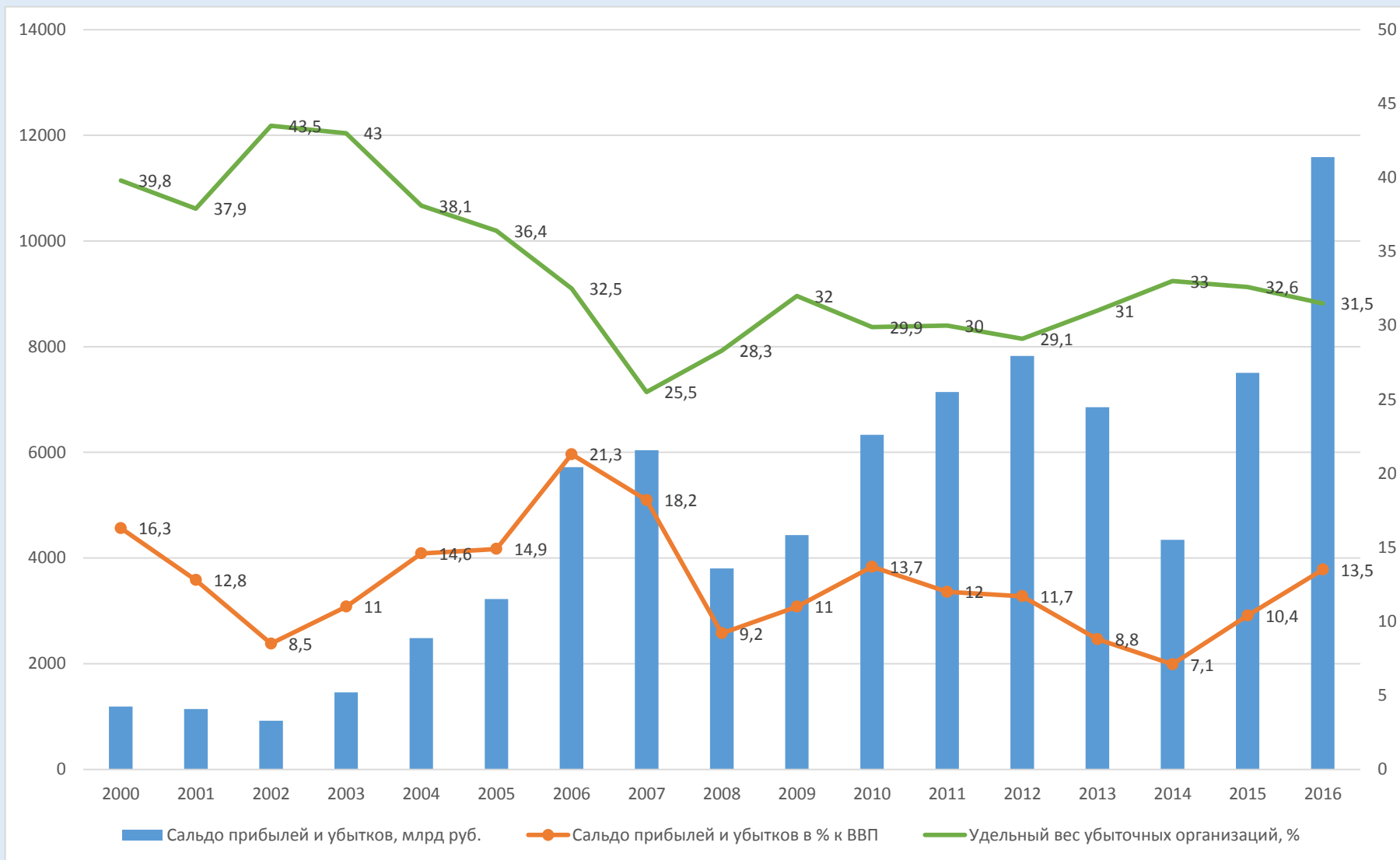
Распределение организаций по оценке факторов, ограничивающих инвестиционную деятельность (по данным обследований инвестиционной активности предприятий).



Рентабельность активов (%), РФ на начало года.



Сальдированный финансовый результат и удельный вес убыточных организаций в 2000-2016 гг



Основные тенденции в денежно-кредитной и валютной сфере

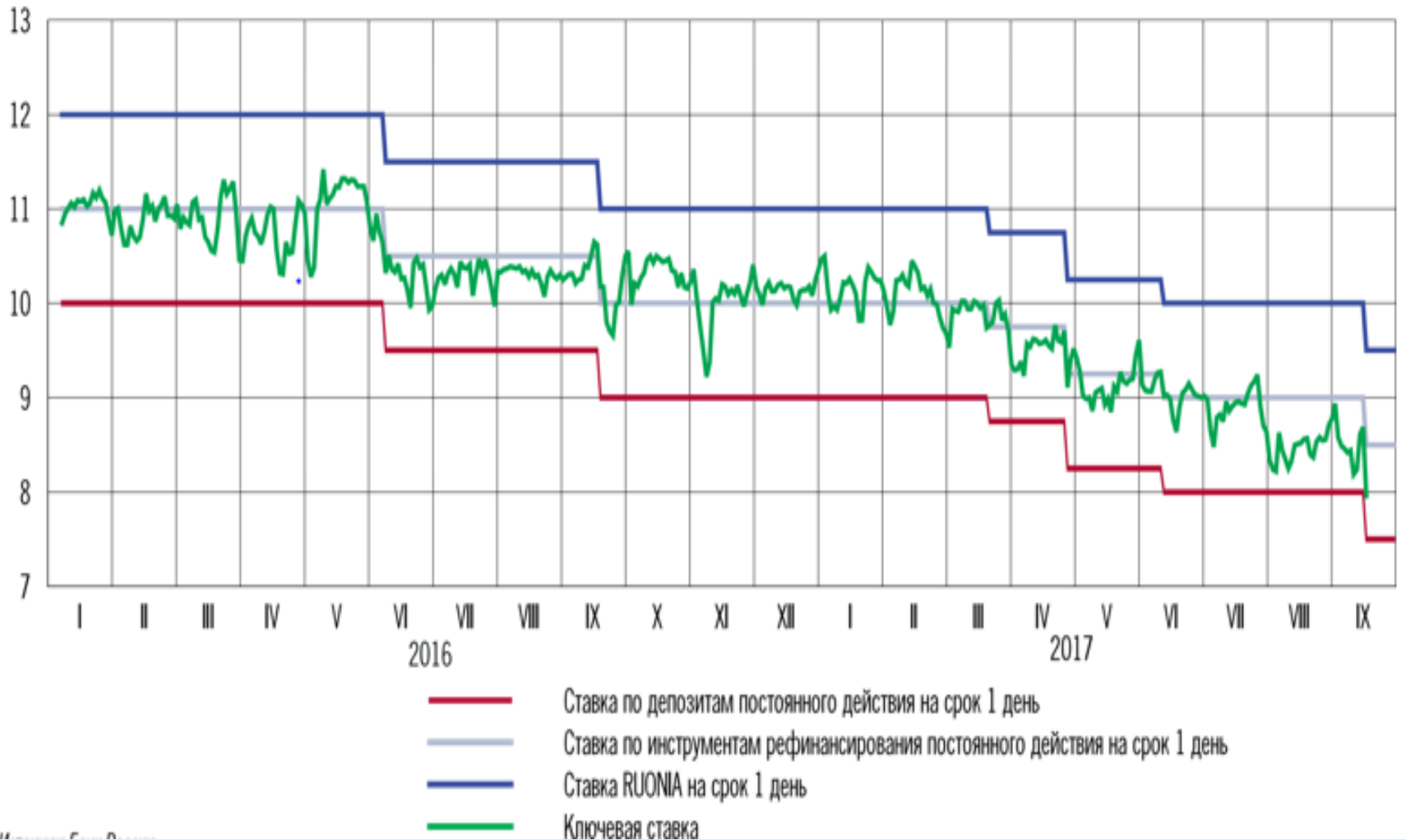
- ✓ Снижение темпа инфляции сопровождалось незначительным снижением темпов роста денежной массы при ускоренном росте денежной базы.
- ✓ Снижение номинальных процентных ставок как реакция снижения ключевой ставки
- ✓ Одновременно происходил рост реальных ставок процента по кредитам.
- ✓ Во второй половине 2017 г. резко возросли средства коммерческих банков на депозитах в Банке России.
- ✓ Динамика эффективного валютного курса стабилизировалась.

Основные тенденции развития банковской системы

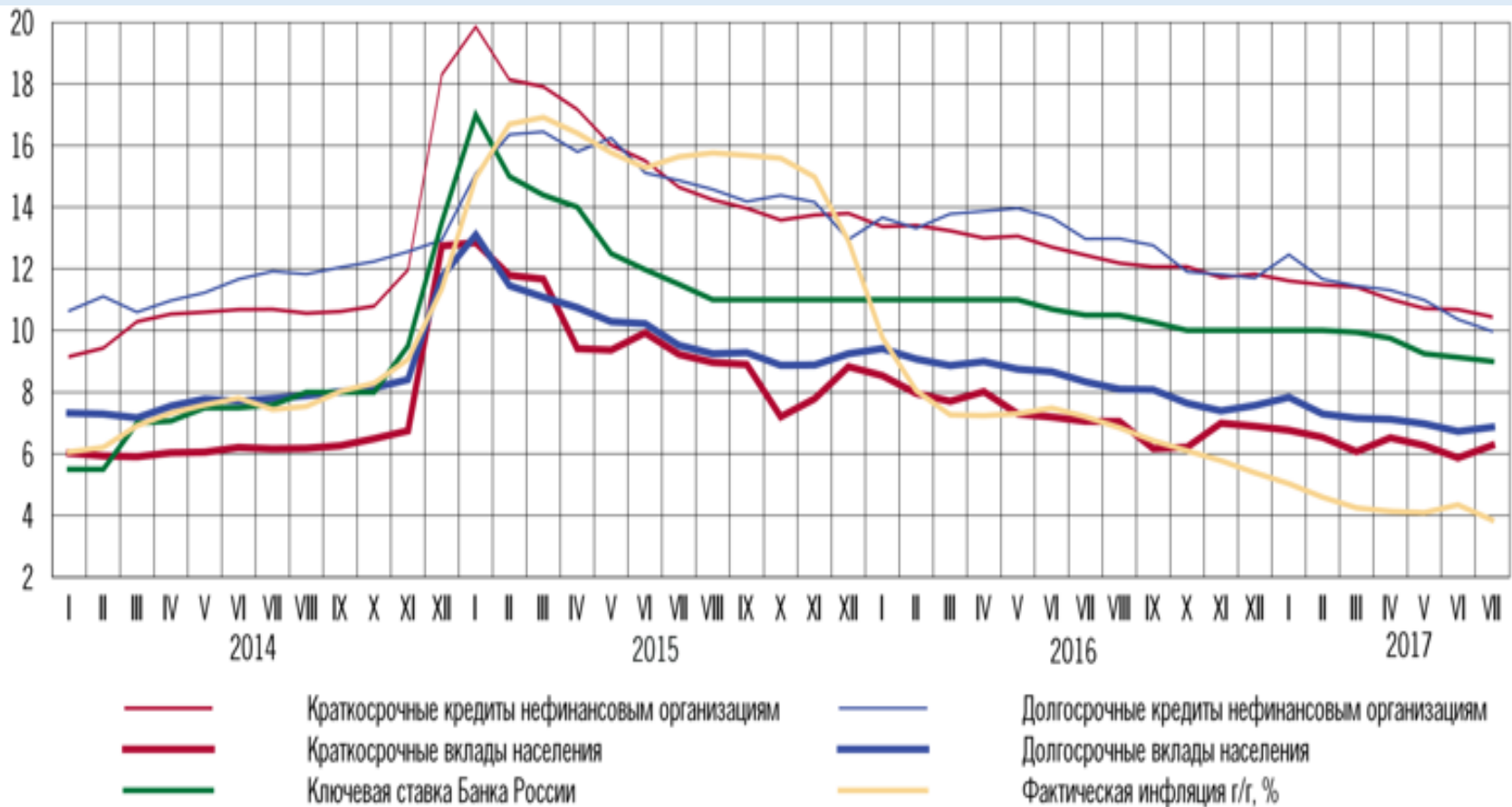
- ✓ Сокращение размера активов (относительно ВВП) в 2016-2017 гг.
- ✓ Ухудшение достаточности капитала.
- ✓ Относительно высокая доля проблемных кредитов (около 5,2%).
- ✓ Продолжение политики Центрального банка по «расчистке» банковской системы. Новации 2017 г. – санация трех банков, входящих первую «двадцатку» по активам.
- ✓ Регуляторные диспропорции

При определении степени нынешней устойчивости банковской системы оценки ЦБ и банков сильно расходятся. Руководители банков считают, что риски их устойчивости нарастают, как с точки зрения их реального финансового положения, так и с точки зрения непонимания ими политики ЦБ направленной на «расчистку» банковской системы.

Процентный коридор и ставка RUONIF на срок 1 день в 2016-2017 гг (% годовых)

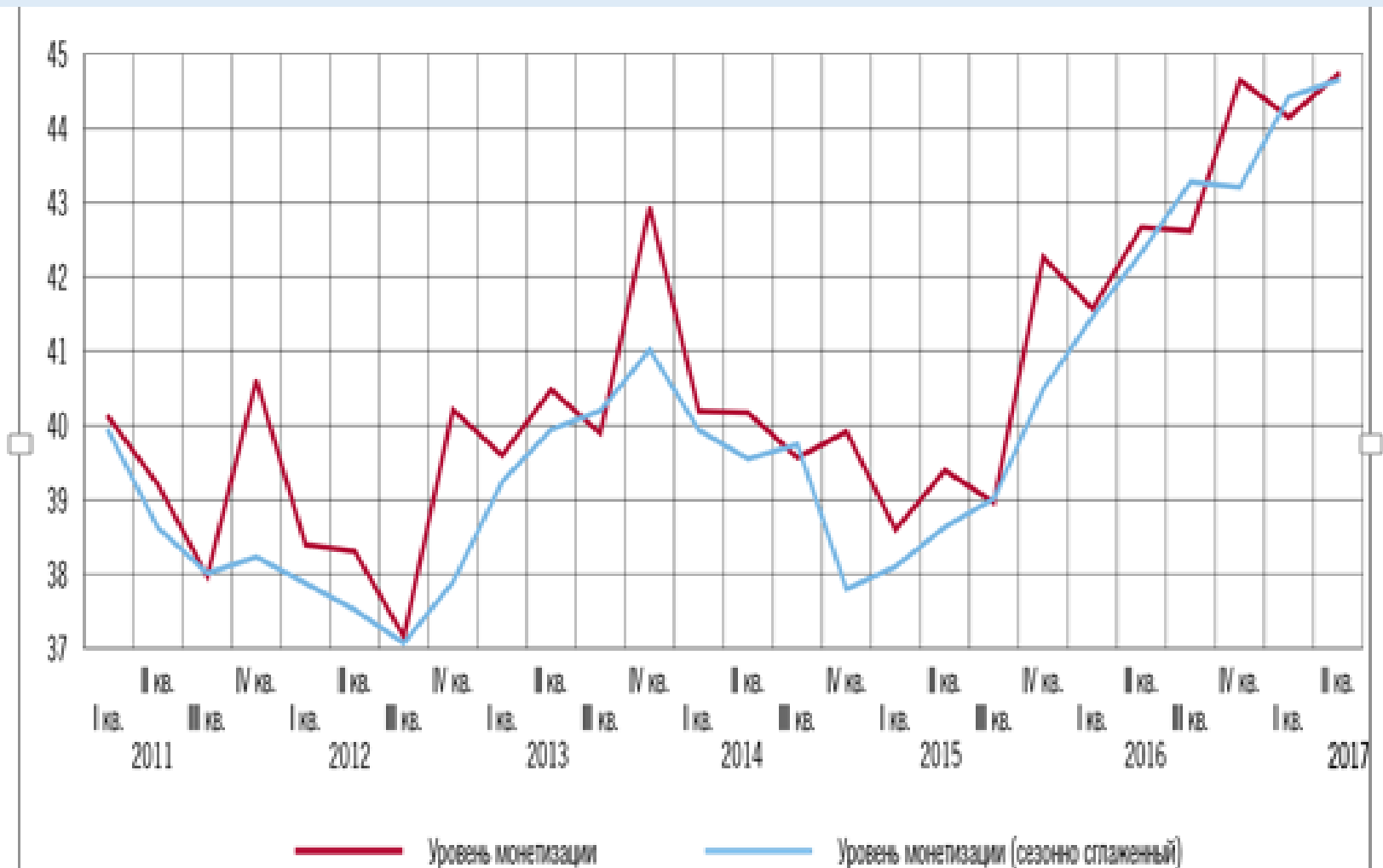


Процентные ставки по рублевым банковским операциям и ключевая ставка (% годовых)



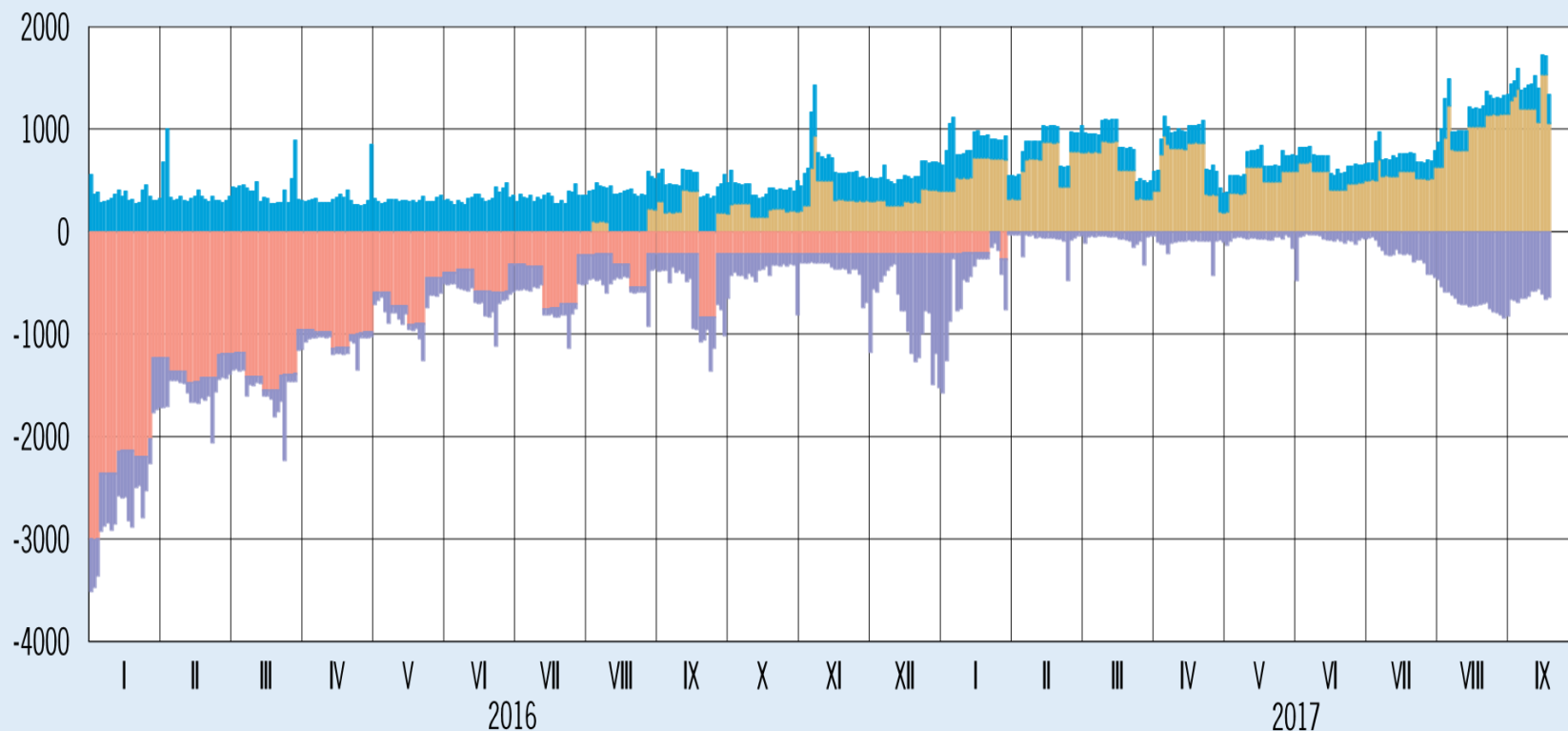
Источник: Банк России.

Динамика монетизации Российской экономики (%)



Источник: расчеты Банка России

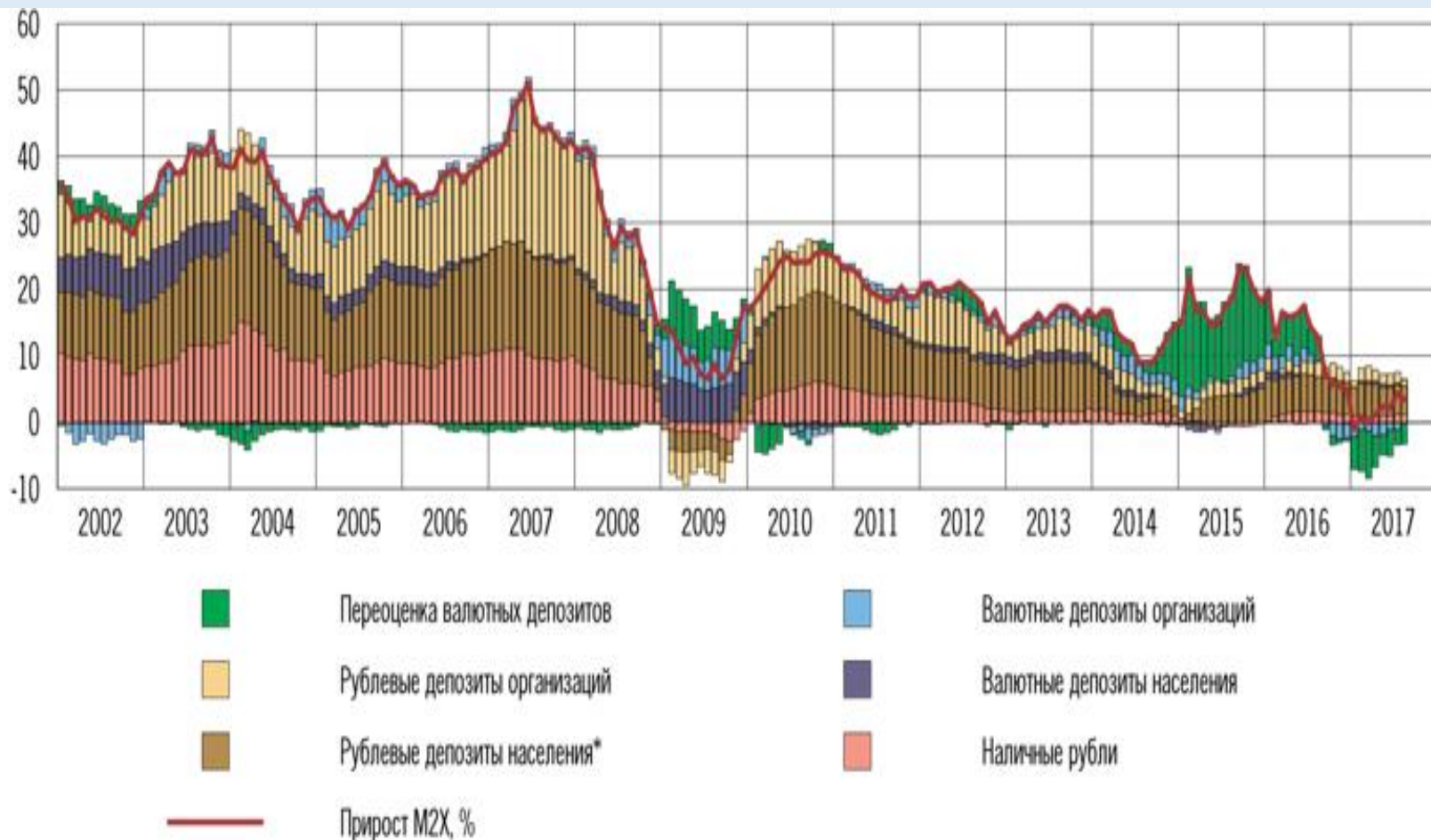
Операции Банка России по абсорбированию избыточной ликвидности и рефинансированию кредитных организаций (млрд руб.)



■ Аукционы депозитные и КОБР
■ Аукционы кредитные и репо

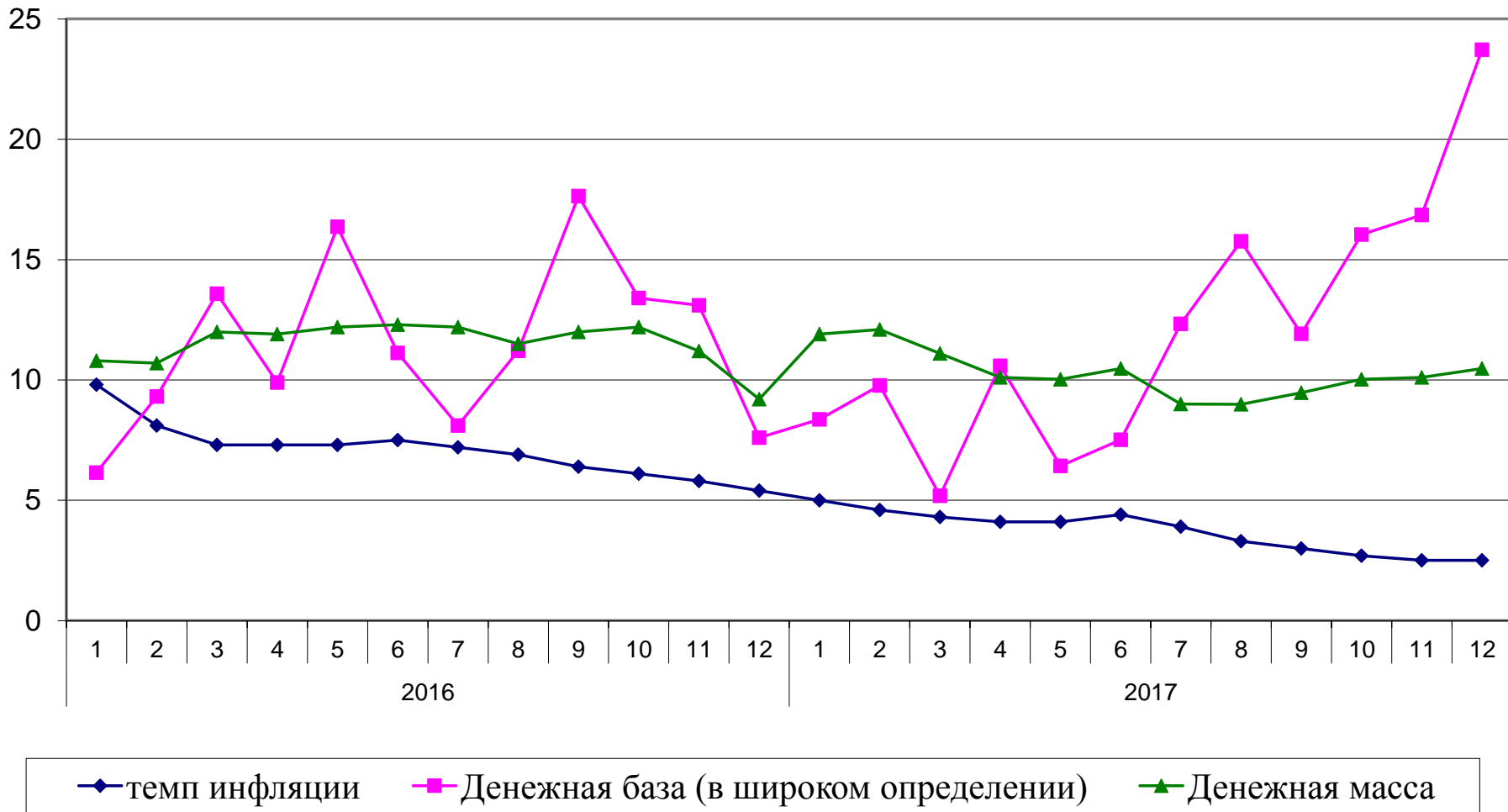
■ Депозиты постоянного действия
■ Инструменты рефинансирования постоянного действия

Динамика широкой денежной массы (вклад отдельных компонентов в годовые темпы прироста агрегата М2Х)



Источник: Банк России.

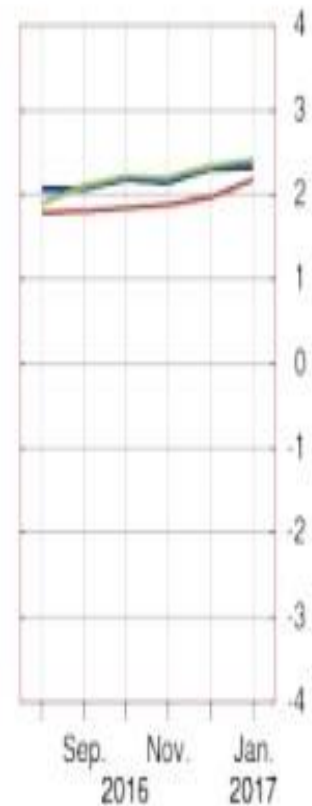
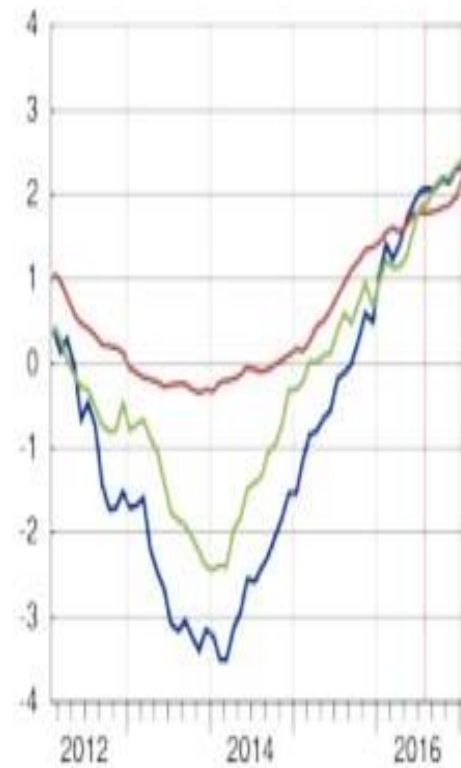
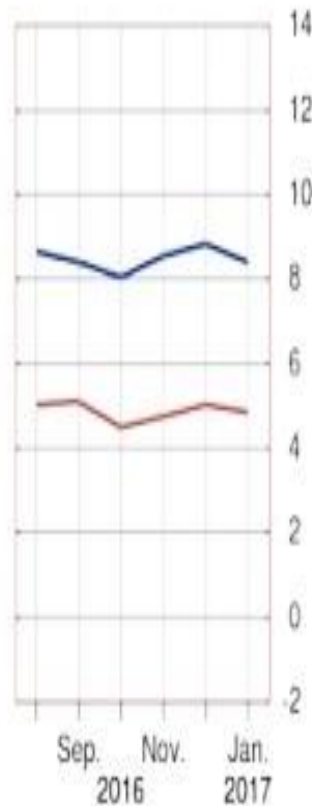
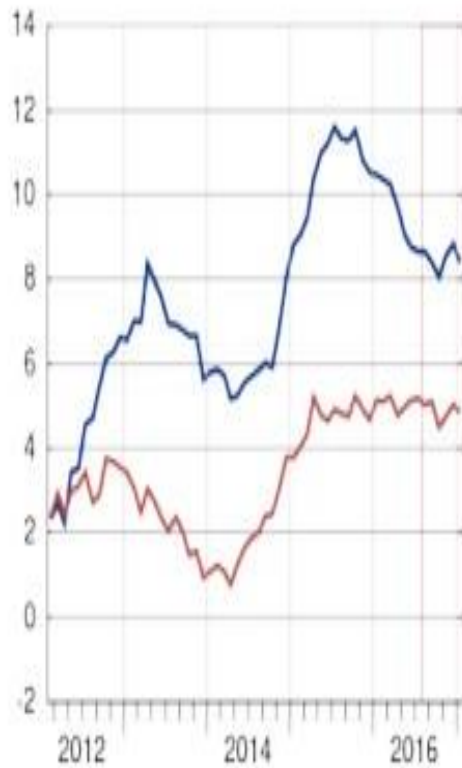
Инфляция, денежная база, М2 (темпы прироста к соответствующему периоду предыдущего года, в %)



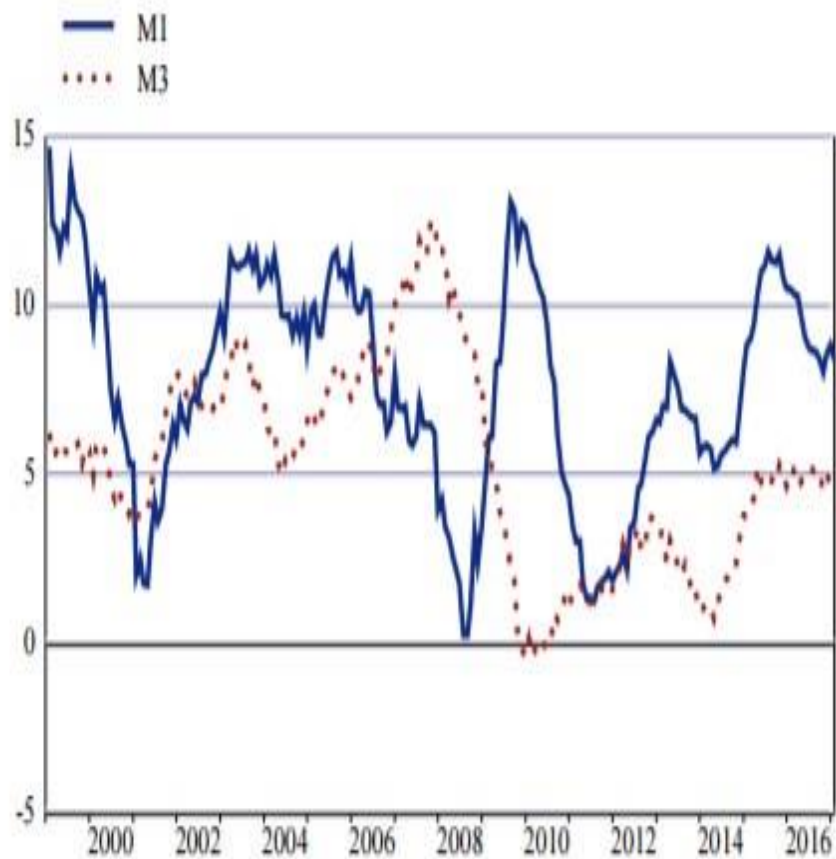
Денежные агрегаты и кредиты в ЕС

— M1
— M3

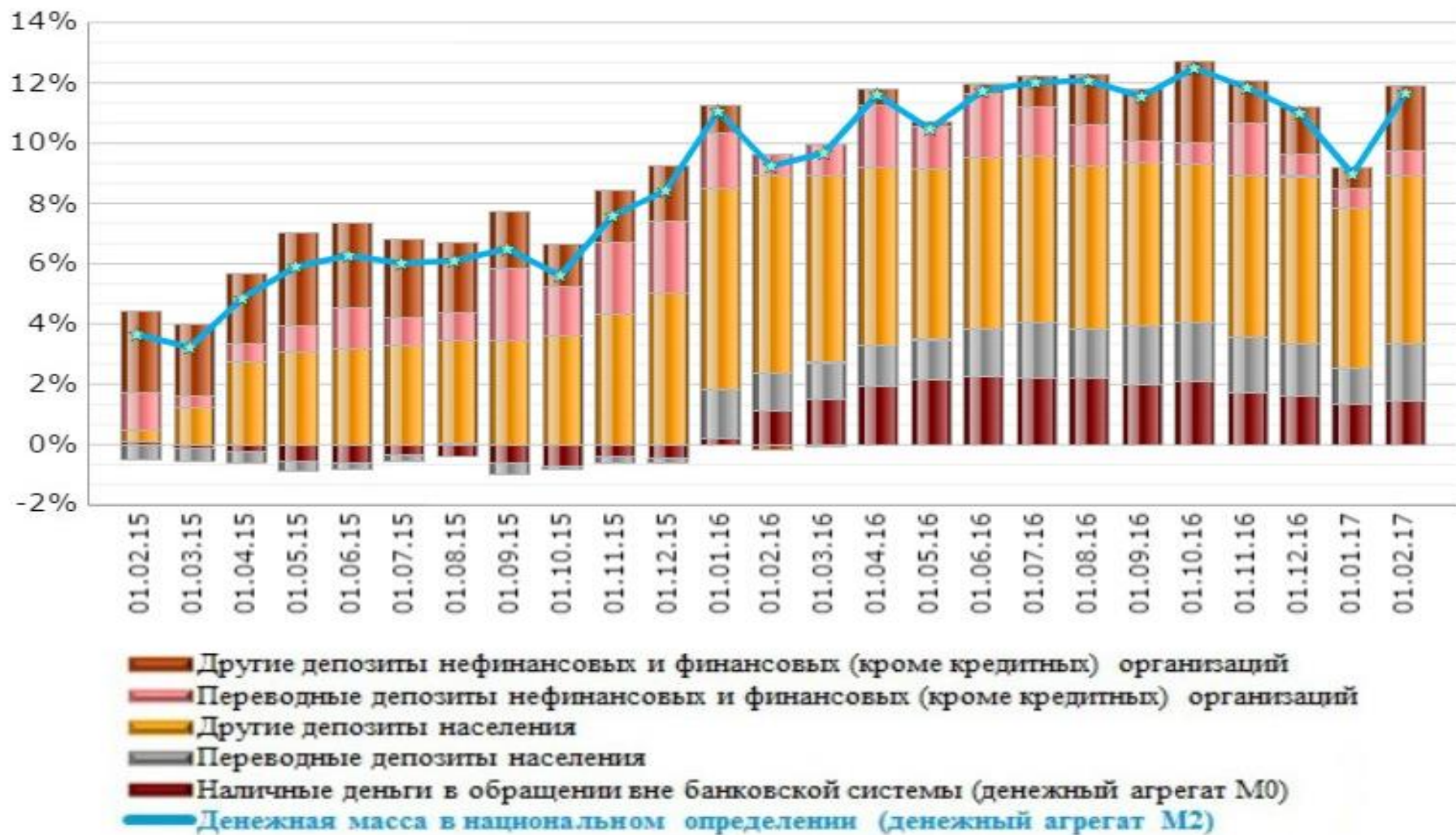
— loans to non-financial corporations
— loans to households
— loans to the private sector



Динамика денежных агрегатов ЕЦБ

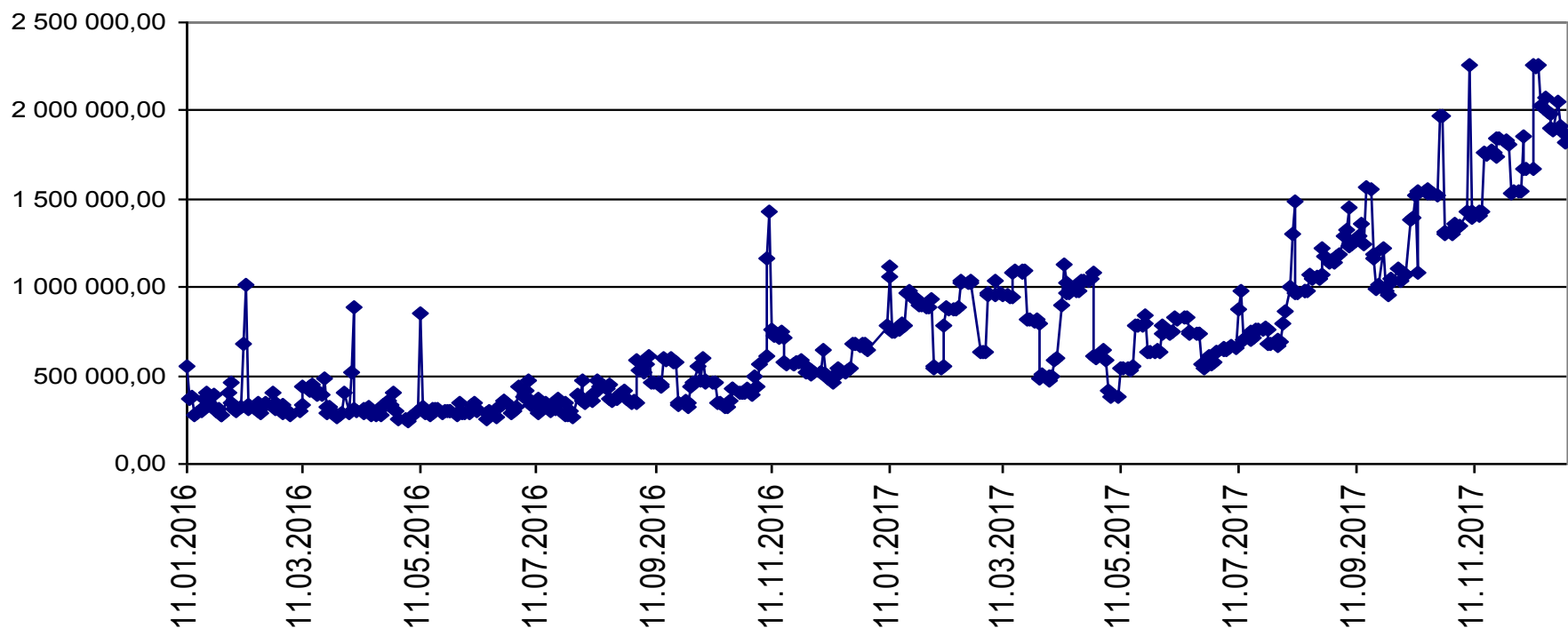


Динамика М2 (вклады различных компонентов в годовые темпы прироста)



Средства коммерческих банков на депозитах в Банке России в 2016-2017 гг., млн.руб

Депозиты коммерческих банков в Центральном банке в 2016-2017 гг. (млн. руб.)



Источник: данные Банка России (http://www.cbr.ru/hd_base/ostat_depo_new/).

Рекомендации по усилению факторов внутреннего инвестиционного спроса, являющихся внешней по отношению к инвесторам средой (1).

- ✓ Целевая ориентация единой государственной денежно-кредитной политики на экономический рост через формирование внутреннего инвестиционного спроса.
- ✓ Понимая и признавая важность повышения финансовой грамотности хозяйствующих субъектов в отношении различных финансовых инструментов и необходимость развития финансового рынка, считаем, что Банк России не должен стимулировать «замену» кредита облигациями, стимулируя тем самым искусственное сохранение «кредитного голода» у предприятий реального сектора экономики. Процессы развития инструментов финансового рынка и кредитования реального сектора экономики должны идти *параллельно*. Банк России не должен провоцировать регуляторный арбитраж на кредитном рынке, стимулируя замену кредита облигациями.
- ✓ Развитие стратегического планирования, ориентированного на формирование внутреннего инвестиционного спроса в рамках стратегического управления экономикой.

Рекомендации по усилению факторов внутреннего инвестиционного спроса, являющихся внешней по отношению к инвесторам средой (2).

- ✓ Введение системы критериев, индикаторов и нормативов, стимулирующих инвестиционное кредитование (доля кредитов в совокупном объеме инвестиций в основной капитал, доля инвестиционных кредитов в совокупном объеме банковских кредитов; классификация банковских ссуд с выделением инвестиционных кредитов и установления специального режима резервирования по ним).
- ✓ Активное формирование механизмов, обеспечивающих направление денежных потоков в реальный сектор экономики, связанных с повышением эффективности государственных институтов развития.
- ✓ Стимулирование развития инфраструктуры индивидуальных и коллективных инвестиций, фондовых центров и разветвленных сетей размещения ценных бумаг, адаптация условий выпуска и обращения финансовых инструментов к инвестиционным предпочтениям граждан, внедрение финансовых инструментов с плавающими ставками, привязанными к ключевой ставке Банка России.
- ✓ Вариантом активизации инвестиционного спроса в рамках кредитной системы страны могло бы стать создание специальных инвестиционных банков на базе банков с государственным участием.