ФИНАНСОВО-КРЕДИТНАЯ СФЕРА

УДК 336.1

А. Г. Алтунян

ПРИОРИТЕТЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ В КОНТЕКСТЕ НАЦИОНАЛЬНЫХ ИНТЕРЕСОВ

В настоящей статье предпринята попытка поиска сбалансированной модели экономического развития, обеспечивающей одновременно поддержание экономического роста и финансовой устойчивости. С этой целью анализируются возможные комбинации монетарной политики, приемлемые для экономики России, оценивается влияние процентной ставки на динамику инвестиций и денежной массы на экономику. Автор статьи делает вывод о том, что для России характерен недостаток не спроса, а предложения. Экономический рост должен быть ориентирован не на потребительский сектор, а на производственный. Приоритетом национальной финансовой системы должен стать реальный сектор собственной экономики. Особенностями монетарной политики в России являются прямая зависимость от внешнеэкономических факторов, проведение жесткой денежно-кредитной политики, направленной на сжатие денежного предложения. В Заключении автор определяет основные приоритеты монетарной политики в целях соблюдения национальных интересов. Библиогр. 26 назв. Ил. 1. Табл. 2.

Ключевые слова: монетарная политика, национальные интересы, таргетирование инфляции, процентная ставка, денежная масса.

A. G. Altunyan

PRIORITIES OF MONETARY POLICY IN THE CONTEXT OF NATIONAL INTERESTS

In the article the author offers the balanced model of economic development providing at the same time maintenance of economic growth and financial stability. For this purpose he explores possible combinations of monetary policy appropriate for the economy of Russia, evaluates the impact of an interest rate on the dynamics of investments and money supply on economy. The author draws a conclusion that in Russia there is a lack not of demand, but of supply. Economic growth has to focus not on the consumer sector, but on the production. The real sector of national economy has to become a priority for the national financial system. Finally, the author identifies the main features of monetary policy in Russia, with its direct dependence on external economic factors and rigid monetary policy aimed at a cut in money supply. In conclusion, the author states that the main priority of monetary policy is to safeguard national interests. Refs 26. Fig 1. Tables 2.

Keywords: monetary policy, national interests, inflation targeting, interest rate, money supply.

Армен Грантович АЛТУНЯН — доктор экономических наук, профессор, Санкт-Петербургский государственный университет, Российская Федерация, 199034, Санкт-Петербург, Университетская наб., 7–9; dioskuriya-box@mail.ru

Armen G. ALTUNYAN — Doctor of Economics, Professor, St. Petersburg State University, 7–9, Universitetskaya nab., St. Petersburg, 199034, Russian Federation; dioskuriya-box@mail.ru

1. Введение

В условиях замедления темпа экономического роста и обострения геополитической ситуации особую актуальность приобретает вопрос о принятии мер по повышению эффективности российской экономики для обеспечения основ устойчивого развития. В связи с этим соблюдение национальных интересов и обеспечение экономической безопасности требуют проведения адекватной экономической политики, инструменты которой стремительно меняются в условиях многогранности финансовых рынков. Анализ современных работ по глобальным и национальным финансам таких экономистов, как В. М. Шавшуков [2012; 2013], И. К. Ключников [2013], В. В. Иванов [2009; 2014], показывает, что национальные экономики постепенно утрачивают целостность и способность к самостоятельному воспроизводству.

Иллюзия относительно адекватности макроэкономической политики проблемам национальной финансовой системы угрожает ее экономической безопасности. Отсутствие сбалансированной модели экономического развития, обеспечивающей одновременно поддержание экономического роста и финансовую устойчивость, создает серьезные угрозы для национальных экономик. Методологические проблемы устойчивости экономического развития и преодоления системного кризиса исследовали В. К. Сенчагов, Р. С. Гринберг, С. Глазьев, Е. Гурвич, В. Т. Рязанов, А. Н. Лякин, Н. В. Пахомова. В этих условиях стала актуальной идея отказа от экономического либерализма и возврата к усилению государственного вмешательства, особенно в финансовой сфере, где финансовые инновации привели к глобальному кризису [The Lessons of the North Atlantic…].

В рамках проведения экономической политики важной и сложной задачей любого государства является поиск наиболее эффективного механизма взаимодействия фискального и монетарного регулирования в целях сохранения стабильности государства и формирования условий для экономического роста. Оценка роли фискальной и монетарной политики, их влияния на экономику служила дискуссионным вопросом между представителями неоклассической и кейнсианской теорий. В дальнейшем происходило постепенное стирание границ между этими подходами, и все большее распространение получила идея согласования инструментов фискальной и монетарной политики. Современное состояние мировой экономики указывает на необходимость критического переосмысления теоретических основ экономической политики, критерием принятий решений должно стать не строгое соответствие принципам того или иного направления, а выбор наиболее эффективного инструментария с точки зрения практического результата.

Традиционный кейнсианский инструментарий макроэкономического регулирования, основанный на стимулировании совокупного спроса за счет увеличения государственных расходов, в современных условиях для развитых стран с высоким уровнем потребления может обернуться денежно-кредитным «перегревом» экономики и ростом и без того значительного объема государственного долга.

Для российской экономики с низкими стандартами и структурой потребления домохозяйств и недофинансированием инвестиционных проектов посткейнсианские рекомендации весьма значимы и актуальны [Рязанов, 2013а; Дзарасов, 2012; Столбов, 2010]. Россия еще далека от насыщения основных потребностей: уровень обеспеченности жильем и легковыми автомобилями в три-четыре раза ниже, чем

в экономически развитых странах, существенно ниже возможности потребления товаров длительного пользования, отставание в уровне развития транспортной инфраструктуры — многократное, значимым остается отставание в потреблении некоторых важнейших продуктов питания. Поэтому особенно важной представляется идея эффективного управления совокупным спросом, поскольку длительный экономический рост невозможен без его расширения и увеличения инвестиций [Рязанов, 2012].

Уроки реформ экономики России по рецептам монетаризма привели к наращиванию финансового капитала рядом с производством и над ним, а не в качестве его основы, что способствовало формированию нездорового рынка, служащего преимущественному обогащению немногих. Рекомендации по оздоровлению экономики касались финансово-денежного сектора, оставляя без достойного внимания реальный сектор экономики. Анализируя монетаристские попытки финансовой стабилизации и их последствия, необходимо отметить, что вместе с тем не были учтены идеи достаточной конкурентности рынков, которые лежат в основе этого подхода. Именно отсутствие конкурентной среды, слаборазвитость финансового рынка, недостаток инструментов денежно-кредитного регулирования делали монетарную политику чрезвычайно дорогой [Алтунян, 2009]. Как отметил Д. Стиглиц [2011], «многие коммунистические страны в большинстве своем обратились к капитализму, но некоторые из них выбрали искаженный вариант рыночной экономики. Они поменяли своего бога Карла Маркса на нового — Милтона Фридмена. Но новая религия не служит им хорошо».

В настоящей статье предпринята попытка поиска сбалансированной модели экономического развития, обеспечивающей одновременно поддержание экономического роста и финансовой устойчивости. С этой целью анализируются возможные комбинации монетарной политики, приемлемые для экономики России, оценивается влияние процентной ставки на динамику инвестиций, денежной массы на экономику.

2. «Невозможная триада» монетарной политики в условиях финансовой глобализации

Для стимулирования экономики и избегания неустойчивых колебаний валютного курса многие страны хотели бы достичь таких макроэкономических целей, как открытость финансовых рынков, независимость денежно-кредитной политики и стабильность валютного курса. Поскольку денежные власти могут выбрать в любой момент времени только две из этих трех целей, трилемма Манделла—Флеминга определяет возможность трех различных комбинаций монетарной ориентации, которые показаны на рис. 1.

Оказавшись в любой из трех сторон треугольника, страна теряет желательное экономическое положение в противоположном углу. Согласно триллеме монетарной политики из трех вариантов, в условиях открытой экономики при абсолютной международной мобильности капитала одновременно проводить независимую валютную и денежно-кредитную политику нельзя. Страны ЕС проводят политику открытости финансового рынка и стабильности валютного курса, позволяя Европейскому центральному банку принимать решения по денежно-кредитной политике. США

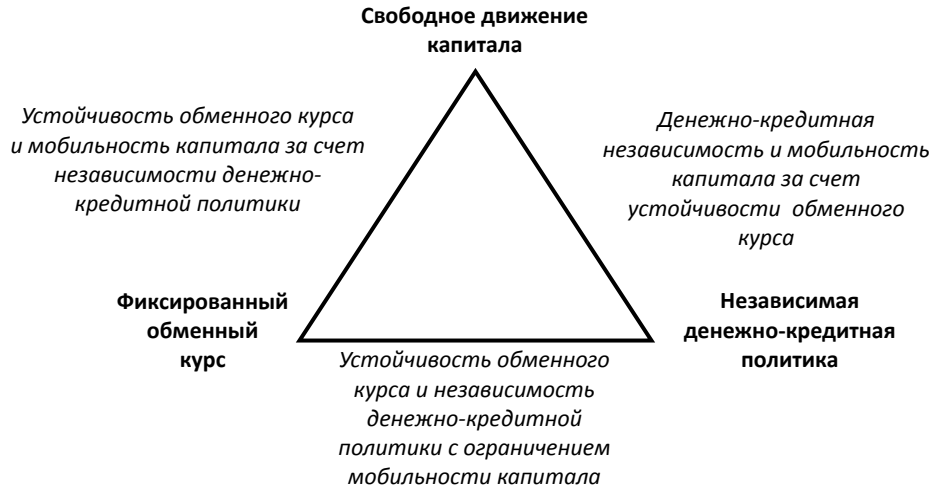

Рис. 1. Схема «невозможной триады».

поддерживают свободное движение капитала и независимость денежно-кредитной политики, позволяя обменному курсу колебаться. Однако на практике многие развивающиеся экономики имеют промежуточные варианты. Проведение независимой денежно-кредитной политики возможно только при неуправляемом плавающем курсе национальной валюты [Poppery, Mandilarasz, Birdx, 2011]. Поэтому одновременное достижение целей денежно-кредитного регулирования удержания инфляции и обеспечения стабильности курса национальной валюты не осуществимо.

3. Таргетирование инфляции или таргетирование процентной ставки

Учитывая немонетарный характер инфляции в нашей стране, бессмысленно бороться с ней методами монетарного ограничения, и особенно нерезультативной оказывается поставленная Банком России задача таргетирования инфляции, которая вдобавок требует, согласно «невозможной триаде», введения плавающего валютного курса. В условиях высокой волатильности цен на сырьевые товары выбор свободно плавающего курса может и без того обострить ситуацию в отечественной экономике.

Согласно «Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» [http://www.nashyprava.ru…, 2012], ЦБ таргетирует инфляцию, которая очень косвенным образом влияет на экономическую активность в стране. Достижение низкого уровня инфляции рассматривается в качестве главной цели денежно-кредитной политики для поддержания долгосрочного экономического роста. Однако важным параметром для экономики является не инфляция, а реальные процентные ставки для нефинансового сектора и объем кредитования нефинансового сектора, который растет пропорционально денежной массе. То есть от инфляции эти важнейшие для экономики переменные не зависят. Более того, как выяснилось в последние два года, даже номинальные процентные ставки от инфляции не зависят. Необходимо расширять и удешевлять кредитование, не боясь ускорения инфляции. Что касается зависимости между темпами

роста денежной массы и темпами потребительской инфляции, то здесь необходимо заметить, что рост денежной массы, наоборот, влечет снижение потребительской инфляции.

В сегодняшней ситуации снижение темпов инфляции за счет денежного сжатия вопреки прогнозам финансовых властей ведет не к росту инвестиционной активности, а к ее снижению [Лякин, 2013]. В результате роста процентной ставки ограничиваются инвестиционные возможности предпринимателей. Антиинфляционный характер монетарной политики, проявляющийся в ограничении совокупной денежной массы, противоречит национальным интересам, блокируя расширение кредитных ресурсов. В целях сдерживания инфляции органы власти компенсируют опережающий рост тарифов на услуги естественных монополий стерилизационной монетарной политикой, ограничивающей денежное предложение. Тем самым немонетарную инфляцию пытаются погасить монетарными методами за счет ограничения конечного спроса, жертвуя интересами внутреннего сектора экономики. В результате национальная экономика ориентируется на потребности в сырьевых товарах для внешнего рынка и иностранных инвестициях.

Наиболее оптимальным для нашей страны будет выбор режима гибкого валютного курса с режимом не жесткого таргетирования инфляции [Рязанов, 2013б]. Приемлемым вариантом в таком случае будет режим таргетирования процентной ставки.

Сегодня в России инструментом выздоровления экономики должен стать не уровень инфляции, а процентная ставка. Но в связи с недостаточным развитием отечественного финансового рынка использование процентной ставки в качестве операционной цели пока не может дать ожидаемых результатов.

Денежно-кредитная политика воздействует лишь на краткосрочные процентные ставки. Не случайно Банк России с сентября 2013 г. ввел в качестве индикатора банковских ставок ключевую ставку, при этом ставка рефинансирования отступила на второй план, играя чисто фискальную роль. К сожалению, в российской экономике ставка рефинансирования не выполняет своей регулирующей роли, которая возлагается на нее в интересах сбалансированного функционирования и развития экономики. Содержание ее сводится к вспомогательной и в силу этого подчиненной ветви денежно-кредитной политики [Алтунян, 2012а].

Между кредитными ставками и ставкой рефинансирования Центробанка РФ (ЦБ) сохраняется разрыв, очень существенный для экономики. Ставка рефинансирования не способствует повышению конкурентоспособности российских предприятий, которые не имеют возможности получить ни для погашения, ни для пополнения оборотных средств. Средняя процентная ставка по кредитам в России превышает уровень инфляции минимум на 6–7%, а в последние полтора года опережает инфляцию и депозитная ставка. Наблюдается рост реальных процентных ставок [Средневзвешенные ставки по кредитам…]. На денежном рынке развитых в финансовом отношении стран ставка рефинансирования долго удерживается на уровне, существенно меньшем, чем инфляция. Так, Европейский центральный банк ввел отрицательные ставки по депозитам, стремясь повысить банковское кредитование.

Большие опасения вызывает решение Центробанка в целях борьбы с инфляцией поднять ключевую ставку. Это грозит дальнейшему замедлению экономики. Денежно-кредитная политика оказывает сдерживающее влияние на экономический

рост. В условиях снижения прибыли и удорожания кредитных ресурсов новые инвестиционные проекты оказываются нерентабельны.

В результате снижается доля кредитов банков в инвестициях в основной капитал, уменьшается и доля кредитов реальному сектору, хотя ресурсы коммерческих банков выросли с 2008 г. почти в 2,5 раза. Длительный период сокращения инвестиций в основной капитал нашей экономики привел к тому, что финансирование основных фондов промышленности и инфраструктуры страны происходит главным образом за счет собственных средств, недостаток которых выступает одним из ведущих факторов, лимитирующим инвестиционную деятельность (табл. 1).

Таблица 1. **Активы банков и кредитование реального сектора экономики**

Дата / Показатель	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014
Активы банков, млрд руб.	20 125,1	28 022,3	29 430,0	33 804,6	41 627,5	49 509,6	57 423,0
Кредиты нефинансовому сектору, млрд руб. (в % к активам)	9316,0 (46,3)	12 509,7 (44,6)	12 541,7 (42,6)	14 062,9 (41,6)	17 715,3 (42,6)	19 971,4 (40,3)	23 674 (41,2)

И с т о ч н и к: [Бюллетень банковской статистики, 2014].

Дорогие кредиты и разрыв между параметрами инвестиционных проектов предприятий и сроками предоставляемых кредитов способствовали снижению корпоративного кредитования. В условиях замедления темпов прироста портфелей корпоративного кредитования в первом полугодии 2013 г. по сравнению с 2012 г. с 22,7 до 15,3% многие банки сосредоточились на потребительском кредитовании, размер которого уже превышает 10 трлн рублей.

Хотя рынок розничного кредитования России еще далек от насыщения, доля совокупного долга россиян в ВВП — всего 12%, из них 10% приходится на неипотечные кредиты. При этом россияне занимают меньше денег, а уровень долговой нагрузки выше, отношение среднего неипотечного долга к среднемесячной зарплате в России в 2012 г. составляло более 160% [Поляков, 2013…]. В отличие от России в большинстве стран основная доля долга населения приходится на ипотечные кредиты. При такой структуре кредитования дальнейший безболезненный рост возможен только за счет развития ипотечного кредитования.

Стоимость кредитов для бизнеса высокая, поскольку рентабельность активов ниже ставки по кредитам. Повышению доступности банковского кредитования, постепенному снижению процентной ставки могут способствовать рост монетизации российской экономики и изменения механизма денежного предложения.

По обеспеченности экономики деньгами, коэффициенту монетизации мы отстаем от других стран. Ужесточение денежной политики угрожает спадом темпов роста экономики. Экономика нуждается в долгосрочной экспансии затрат. Рост денежной массы при сокращении доли наличных денег в обращении отвечает нормальным условиям ее развития, способствует расширению внутреннего инвестиционного спроса и может стать фактором экономического роста (табл. 2).

Таблица 2. **Коэффициент монетизации экономики и уровень инфляции**

Показатель \ Год	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Коэффициент монетизации (М2/ВВП), %	33,3	39,0	31,2	39,3	43,2	43,8	43,7	47,0
Наличные деньги в обращении (МО/М2), %	31,0	28,8	29,2	26,4	25,3	24,3	23,5	22,2
Индекс потребительских цен, %	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5

Источник: [Бюллетень банковской статистики, 2014].

Растущая экономика испытывает нехватку финансовых ресурсов. Вследствие ограничения прироста денежной массы и высоких процентных ставок на внутреннем рынке корпоративный сектор вынужден был обратиться за внешним финансированием. Это привело к преобладанию иностранных кредиторов в качестве источников денежного предложения. Сокращая внутреннее кредитование экономики, ЦБ уступил национальное денежное пространство зарубежным эмитентам и тем самым создал угрозу финансовой безопасности. Чрезмерная зависимость российской финансовой системы привела к уязвимости в период мирового финансового кризиса 2008 г. и тяжелым последствиям, вызванным оттоком капитала и обслуживанием внешнего корпоративного долга. Внешние источники финансирования формировали дестабилизирующий потенциал, поскольку в условиях кризиса, как это произошло в 2008 г., финансовые ресурсы выводились с российского рынка, что усиливало внешние риски и представляло угрозу финансовой безопасности страны. Кроме того, девальвация национальной валюты осложняет макроэкономическую ситуацию. Долг банковского и корпоративного сектора на 01.01.2014 составил 649 млрд долл. [Бюллетень банковской статистики, 2014].

При дефиците денежных средств на внутреннем рынке страна занимается накапливанием резервов и размещением их в зарубежных активах. За шесть лет функционирования Фонда национального благосостояния среднегодовая номинальная доходность от размещения средств составила 1,4%, доходность размещения средств Резервного фонда равнялась за тот же период всего 2,1%, а с учетом инфляции среднегодовая реальная доходность соответствовала отрицательной величине: (–6%), что практически обесценило сбережения [Сухарев, 2014]. Управление средствами этих фондов не обеспечивает получение существенного дохода. Особо актуальной становится задача повышения эффективности его функционирования и использования в российской экономике для обеспечения модернизации. Размещение средств этих фондов за рубежом не позволяет использовать их внутри страны. Однако полное размещение средств во внутренние активы не позволит их оперативно изъять в целях антициклической политики в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры. Но все-таки частичное вовлечение средств во внутренние активы будет правильным и целесообразным. На Петербургском экономическом форуме в 2013 г. Президент В. Путин заявил, что 40% средств Фонда могут пойти на инфраструктурные проекты, которые обладают высоким мультипликационным эффектом. Так, согласно основным направлениям бюджетной политики, в 2014 г. планировалось направить часть средств Фонда национального благосостояния на инфраструктурные проекты в объеме 450 млрд руб.

4. Влияние денежной массы на экономику

Экономический рост и подавление инфляции любой ценой не должны были быть самоцелью. Ценовая стабильность является благодатной средой экономического роста, но никак не его фактором. Важно достижение устойчивого характера экономического роста, обеспечиваемого качественными изменениями в экономике, а не погоня за краткосрочными количественными показателями роста в ущерб долгосрочному устойчивому развитию национальной экономики. Все это дает основание говорить о неустойчивом характере подъема нашей экономики. Уже сейчас видно, что прежняя стратегия развития не обеспечивала реализации экономических интересов большинства населения России, не дала возможности подготовиться к длительной мировой рецессии и переключиться на внутренние источники экономического развития. Проводимая монетарная политика была подчинена цели стабилизации финансового сектора без учета динамики развития реального сектора экономики, осуществлялась в отрыве от реальных экономических и социальных процессов.

Следствием такой политики становится низкая загрузка производственных мощностей большинства отраслей промышленности, при которой в значительной степени не используется их потенциал. Необходимо, чтобы приоритеты в денежно-кредитной сфере совпадали с приоритетами в регулировании реального сектора.

Реализация монетарной политики должна происходить в тесной увязке с промышленными приоритетами. Именно в реальном секторе создаются условия для обновления капитала, и в конечном итоге антикризисные меры направлены на поддержание субъектов реальной экономики. Возможности национальной кредитной системы используются не в полной мере. В банковской системе сформировался устойчивый структурный дефицит ликвидности, для устранения которого необходимо дополнение канала эмиссии прямыми операциями Банка России по покупке-продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке. ЦБ вместо расширения предложения денег для кредитования экономического роста занимается их изъятием из экономики, искусственно сдерживая экономический рост. Для модернизации и развития производства должны работать механизмы рефинансирования коммерческих банков.

Основным каналом денежного предложения для отечественной экономики остается покупка иностранной валюты. Предложение денег зависит напрямую от притока иностранной валюты. Это прекрасно видно на рис. 2.

Проанализируем влияние денежной массы на динамику ВВП России. Понимание причин падения ВВП России в 2008–2009 гг. может помочь в преодолении текущего замедления экономики в 2012–2013 гг. и принять возможные меры, необходимые для роста.

Мягкая денежно-кредитная политика Центробанка России в 2000–2008 гг., когда денежная масса росла ежегодно на 40–50% и реальные процентные ставки для нефинансового сектора были в отрицательном диапазоне, обусловила высокие темпы экономического роста. В острой фазе кризиса с июля 2008 по январь 2009 г. денежная масса сократилась на 18% (рис. 3).

Кредитное сжатие 2009 г. способствовало спаду инвестиций, результатом которого стало сокращение на 7,8% ВВП. С 2011 г. ЦБ вновь вернулся к рестрикционной

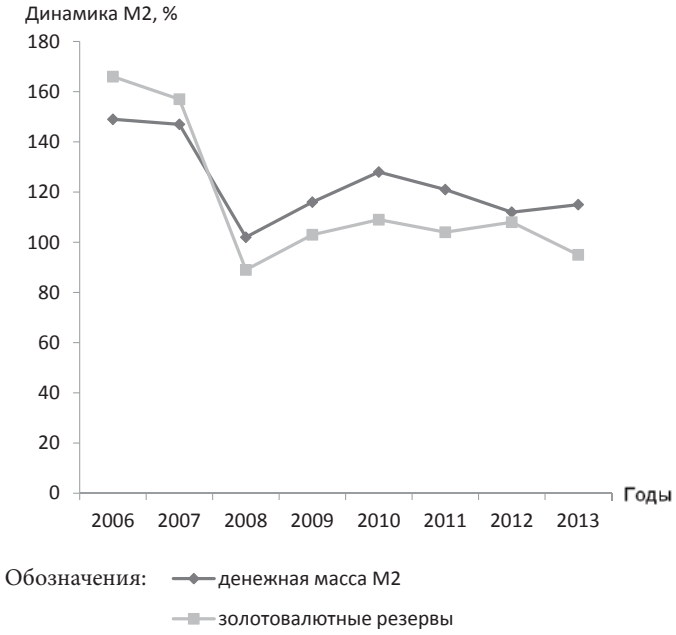

Рис. 2. Динамика денежного предложения М2 и золотовалютных резервов, % к предшествующему периоду.

Источник: [Динамика денежной массы М2…].

Рис. 3. Динамика денежного предложения М2, инвестиций и темпов роста ВВП, % к предшествующему периоду.

Источник: [Динамика денежной массы М2…; Инвестиции в основной капитал…; Индексы физического объема…].

денежно-кредитной политике, опустив темпы роста денежной массы ниже ожидаемых темпов роста номинального ВВП [Алтунян, 2012б]. ЦБ искусственно сдерживает экономический рост путем изъятия денег. Замедление темпов роста денежной массы произошло с 22,1% в 2011 г. до 12% в 2012 г., увеличение денежной массы за 2013 г. составило 15% [Бюллетень банковской статистики, 2014].

Вслед за снижением темпов роста денежной массы сокращаются и объемы кредитования корпоративного сектора. Темпы роста объема кредитования нефинансового сектора в 2013 г. впервые с 2009 г. упали до 7%. В результате мы получили падение инвестиций: в 2012 г. они уменьшились с 10,8 до 6,8%, а в 2013 г. снижение инвестиционной активности по основному капиталу составило 0,2% по сравнению с 2012 г. [Инвестиции в основной капитал…]. Главная причина сокращения инвестиций — стагнация кредитования. Высокая процентная ставка по кредитам связана с дефицитом и удорожанием ликвидности для банков, которая, в свою очередь, вызвана замедлением темпов роста денежной массы.

Непоследовательная политика государства наблюдается и в фискальной сфере по отношению к бизнесу. С 1 января 2011 г. произошло повышение ставки отчислений во внебюджетные фонды с 26 до 34%, но затем с 1 января 2012 г. эта ставка снизилась до 30%. Все это привело к росту издержек, связанных с привлечением рабочей силы. Экономика и так неконкурентоспособна, а мы ее еще давим налоговой нагрузкой. Увеличение налогового бремени может серьезно повлиять на перспективы российской экономики. Минэкономразвития предложило ежегодно размещать на 10–12 лет в объеме 100 млрд рублей на депозиты Внешэкономбанка под 5,25% годовых для предоставления длинных кредитов малому и среднему бизнесу. Но по инициативе Минфина было принято решение отказаться от финансирования малого и среднего бизнеса за счет средств Фонда национального благосостояния. По данным Банка России, темпы прироста кредитования МСП замедлились в 2013 г. до 15% (в 2012 г. — 29%). При этом только 7–10% кредитов малым и средним предприятиям предоставляется на срок более трех лет.

К сожалению, на сегодняшний день нет единого мнения по поводу того, как стимулировать экономику: Минфин и Минэкономразвития выступают с противоположными стратегиями на 2014–2015 гг.

Минфин предлагает жесткую бюджетную экономию при сокращении расходов бюджета. Как заявил глава Минфина А. Силуанов, ограничение расходов — это хорошо и правильно; если даже простимулировать экономический рост увеличением госрасходов, то такой рост быстро иссякнет, а значит, лучше и не начинать. Министр финансов призывает сберегать, а не тратить, причем делать это с ещё большим усердием, чем раньше. По словам Силуанова, задачей властей в настоящее время является сохранение доверия к бюджетной и денежно-кредитной политике РФ. И в этих условиях единственно верной стратегической линией является не рост расходов, а повышение их эффективности.

Действительно, политика бюджетного стимулирования спроса без повышения производительности и конкурентоспособности может стимулировать инфляцию, но многое зависит от того, используются ли возможности кредита не только для расширения платежного оборота и стимулирования потребительского спроса, но и для увеличения инвестиционного спроса и поддержания производства. В России недостаток не спроса, а предложения. Экономический рост должен быть ориентирован

не на потребительский сектор, а на производственный. На протяжении долгого времени растущий спрос в российской экономике в основном покрывается ростом цен и лишь в меньшей степени — ростом выпуска. Приоритетом национальной финансовой системы должен стать реальный сектор собственной экономики.

К сожалению, в нашей экономике кредит используется как канал притока платежных средств, увеличивающий количество денег в обращении, и в этом смысле таит в себе угрозу инфляции. Расширение кредитования должно быть направлено на обновление и модернизацию основных фондов, повышение качества продукции и стимулирования труда. Российской экономике нужны дешевые и длинные деньги для кредитования. Высокий спрос, кроме того, при низком уровне отечественного производства нивелируется импортом и проявляется в повышении конкурентоспособности сырьевых отраслей и сферы услуг. Прежняя модель восстановительного роста исчерпала себя. Новая модель роста должна быть ориентирована на рост инвестиций и производительности труда.

Нельзя не согласиться и с другим тезисом о том, что стагнация в России носит управленческий характер. Изменение фискальной и монетарной политики в условиях сложившейся сложной геополитической ситуации тесно связано с необходимостью качественных изменений институциональной среды. Огромный потенциал роста ВВП кроется в повышении эффективности экономики и ее институтов. Однако никаких обоснованных количественных оценок и расчетов о связи между качеством институтов и темпами роста экономики нет.

По мнению же министра экономического развития А. Улюкаева, который выступает за активизацию инвестиционной деятельности государства в целях «раскрутки» экономического роста, бюджетное правило должно быть «чувствительно к инвестиционному циклу или варьироваться с учетом того, какая инвестиционная ситуация складывается». В связи с этим он предлагает увеличить для бюджета на 2015 г. предельный дефицит с 1 до 1,5% ВВП, или до 400 млрд рублей [Экономить или инвестировать…]. Среди других предложений — денежная помощь банкам на стимулирование кредитования и снижение процентной ставки ЦБ. В этом споре позиция Минэкономразвития с точки зрения динамики денежного предложения, инвестиций и темпов роста выглядит более убедительной.

5. Заключение

Подводя итоги проведенного анализа, можно отметить, что особенностями монетарной политики в России являются прямая зависимость от внешнеэкономических факторов, проведение жесткой денежно-кредитной политики, направленной на сжатие денежного предложения. В связи с этим возникает необходимость формирования основных приоритетов монетарной политики для соблюдения национальных интересов.

1. Наступило время монетарного стимулирования роста, а не поддержания непродуктивного денежного и бюджетного ограничения**.** Монетарная политика должна способствовать экономическому росту, а не служить средством борьбы с инфляцией. Макроэкономическая политика борьбы с инфляцией, направленная на сжатие денежной массы и кредита, делает систему менее устойчивой к воздействию внешних шоков. Существуют вполне обоснованные опасения, что в сегодняшней ситуа-

ции снижение инфляции любой ценой приведет к ограничению потенциала экономического роста.

2. Жесткую привязку денежно-кредитной политики лишь к одной цели таргетирования инфляции реализуют далеко не все страны. Попытка погасить монетарной политикой все краткосрочные ценовые шоки в условиях экспортно-ориентированной экономики не может привести к успеху, поскольку будет столь же неэффективной, как и попытка с помощью этой политики компенсировать все краткосрочные замедления экономического роста. Нынешняя неадекватная политика ЦБ, взявшего ответственность на себя лишь за инфляцию, на фоне торможения экономики может способствовать спадам экономической активности и занятости, которые, в свою очередь, приведут к повышению долгосрочного уровня инфляции. Поэтому ЦБ целесообразно придерживаться увязки возможного диапазона инфляции и экономического роста.

3. Национальная экономика в первую очередь должна опираться на внутренний спрос как на главный источник роста. Российская экономика по сравнению с развитыми странами имеет огромный потенциал роста, который связан с внутренними факторами развития. Увеличение внутреннего рынка, ориентированного в основном на продукцию отечественных производителей, должно быть обеспечено за счет инфраструктурной составляющей.

4. Практика привязки денежного предложения к внешним источникам, без учета потребностей национальной экономики, определяет неэффективность действующего трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Необходимы расширение внутренних источников предложения денег и переход от монетарной политики, обеспечивающей общую финансовую стабильность за счет сокращения предложения денег, к политике, направленной на его расширение и развитие реального сектора экономики за счет поддержания промышленной, структурной и инвестиционной политики. Для стимулирования инвестиций и обеспечения стабильного развития нашей экономике в ближайшей перспективе необходимы ежегодные темпы роста денежной массы М2 не менее 20–25%.

Степень допущения внутренней либерализации хозяйственной системы и её внешнеэкономических связей должна соответствовать, прежде всего, уровню конкурентоспособности национальной экономики, а также её роли и вкладу в общий объем мирового экспорта товаров и услуг. Всё большая открытость национальной экономики и участие России в международном обмене капиталом способствуют растрачиванию потенциальных и реальных национальных ресурсов, сокращают объем внутренних инвестиций, снижают возможности развития российской экономики и ее структурной перестройки, нарушают устойчивость финансовых рынков. Поэтому необходимо усиление роли национальных внутренних факторов в формировании основ монетарной политики.

Литература

Алтунян А. Г. Монетарная политика в системе экономической безопасности России. СПб.: Знакъ, 2009. 224 с.

Алтунян А. Г. Роль монетарной политики в обеспечении экономической безопасности России // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2012а. Вып. 1. С. 30–35.

Алтунян А. Г. Экономическая политика в России: уроки кризиса и перспективы Развития // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2012б. № 46. С. 15–21.

Бюллетень банковской статистики. 2014. № 5 [Электронный ресурс]. URL: http://legallib.ru/byulleten-vs-rf-za-2014-god.html (дата обращения: 24.05.2014).

Дзарасов С. С. Куда Кейнс зовет Россию? М., 2012. 304 с.

Динамика денежной массы М2 в 2011–2014 гг. на начало года. Национальные счета [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики [официальный сайт]. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin3.doc (дата обращения: 10.05.2014).

Иванов В. В. Современные финансовые рынки. М.: Проспект, 2014. 576 с.

Иванов В. В. Российские особенности мирового финансового кризиса // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2009. Вып. 2. С. 3–11.

Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации. Инвестиции в нефинансовые активы [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики [официальный сайт]. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/non/financial/] (дата обращения 20.05.2014).

Индексы физического объема валового внутреннего продукта. Национальные счета [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики [официальный сайт]. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/ (дата обращения: 14.05.2014).

Ключников И. К. Сценарии развития денежно-финансового хозяйства // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2013. Вып. 4. С. 110–130.

Лякин А. Н. Российская экономика после восстановления: временное замедление или новая траектория роста // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2013. Вып. 4. С. 55–70.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов (одобрено Советом директоров Банка России 1 ноября 2012 г.) [Электронный ресурс]. АНПО Правовой центр ИВВ МВД РФ. Новости федерального законодательства. URL: http://www.nashyprava.ru/news5.php?archive=&id=4802&subaction=showfull&ucat=5 (дата обращения: 14.05.2014).

Поляков Е. Причины спада — внутренние // Эксперт. 2013. № 46 [Электронный ресурс]. URL: http://expert.ru/expert/2013/46/prichinyi-spada--vnutrennie/ (дата обращения: 10.05.2014).

Рязанов В. Т. Время для новой индустриализации: перспективы России // Экономист. 2013а. № 8. С. 3–32.

Рязанов В. Т. Неустойчивый экономический рост как новая реальность // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2013б. Вып. 4. С. 3–35.

Рязанов В. Т. Наднациональные и национальные регуляторы в условиях глобальной экономической нестабильности // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2012. Вып. 2. С. 13–33.

Средневзвешенные ставки по кредитам, предоставленным нефинанасовым организациям, и ставка рефинансирования Банка России в 2010–2012 гг. [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin32ga.htm (дата обращения: 10.05.2014).

Столбов М. Гипотеза финансовой нестабильности Хаймана Мински и экономический кризис в России // Мировая экономика и международные отношения. 2010. № 3. С. 56–64.

Стиглиц Дж. Е. Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса. М.: Эксмо, 2011. 512 с.

Сухарев А. Н. Фонд национального благосостояния РФ: итоги функционирования и перспективы // Финансы и кредит. 2014. № 7. С. 3–12.

Шавшуков В. М. Кризис глобальных финансов // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2013. Вып. 4. С. 87–110.

Шавшуков В. М. Посткризисные императивы развития глобальной финансовой системы // Вестн. С.-Петерб. ун-та. Сер. 5: Экономика. 2012. Вып. 2. С. 33–40.

Экономить или инвестировать. Е. Шохина [Электронный ресурс]. Эксперт online. URL: http://expert.ru/2014/04/17/boj-za-kubyishku/ (accessed: 20.05.2014).

Poppery H., Mandilarasz A., Birdx G. Trilemma Stability and International Macroeco nomic Archetypes in Developing Economies, 2011.URL: http://www.fahs.surrey.ac.uk/economics/discussion_papers/2011/DP03-11.pdf (accessed: 07.06.2014).

The Lessons of the North Atlantic Crisis for Economic Theory and Policy [Electronic resourse]. International monetary fund. URL: http://blog-imfdirect. imf.org /2013/05/03/the-lessons-of-the-north-atlantic-crisis-for-economic-theory-and-policy (дата обращения: 05.06.2014).

Статья поступила в редакцию 15 января 2015 г.