

## Модернизация денежно-кредитной политики Банка России и конкурентоспособность российских компаний

© 2011 К.В. Ордов

кандидат технических наук, докторант

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова

E-mail: ordov@dako-m.ru

В статье исследованы перспективы модернизации денежно-кредитной политики Банка России, а также проанализированы возможности повышения конкурентоспособности российских компаний.

*Ключевые слова:* денежно-кредитная политика, конкурентоспособность.

В период острой фазы мирового экономического кризиса центральные банки наиболее экономически развитых стран доказали свою состоятельность. Своевременные меры денежно-кредитной политики способствовали выходу мировой экономики из стадии отрицательной динамики и формированию условий для посткризисного развития.

Несмотря на то, что в условиях усиления глобализационных процессов на протяжении последних десятков лет ряд ученых-экономистов высказывали свои суждения об утере центральными банками реальных рычагов управления денежно-кредитной политикой, действия центральных банков в области денежно-кредитной политики оказались достаточно эффективными и достаточными для преодоления фазы острого кризиса.

Естественно, кризис выявил недостатки в денежно-кредитной политике и явился катализатором модернизации денежно-кредитной политики Банка России.

Модернизация денежно-кредитной политики Банка России является важным резервом повышения конкурентоспособности российской экономики в целом и отечественных компаний в частности. Устойчивое функционирование монетарной сферы снижает рыночные риски, формирует стабильные рациональные ожидания хозяйствующих субъектов, обеспечивает прогнозируемость деятельности компаний в операционной и инвестиционной сферах.

К основным направлениям модернизации денежно-кредитной политики Банка России, способным обеспечить повышение конкурентоспособности отечественных компаний, следует отнести:

- комплексность целей денежно-кредитной политики (ДКП);
- совершенствование трансмиссионного механизма ДКП;

- использование инфляционного таргетирования как наиболее эффективного в условиях открытой экономики метода предотвращения повышательной ценовой динамики;

- выбор адекватных целевых показателей ДКП;

- использование эффективных инструментов реализации ДКП.

*Комплексность целей ДКП* предполагает расширение сферы ответственности центрального банка за состояние макроэкономической среды. Являясь монопольным эмитентом средств обращения и кредитором последней инстанции, центральный банк обеспечивает контроль над платежеспособным спросом в национальной экономике, а следовательно, над деловой активностью. Очевидно, что влияние денежных властей на платежеспособный спрос не означает их непосредственного воздействия на конкурентоспособность компаний. Однако следует учитывать, что центральные банки создают макроэкономические условия, в которых действуют компании и в которых формируются их финансовые возможности, проявляемые в операционной и инвестиционной сферах.

Качество макроэкономической среды зависит от устойчивости взаимозависимостей между платежеспособным спросом потребителей и финансовыми возможностями компаний по его реализации. Такие возможности компаний определяются: доступностью кредитных ресурсов, адекватностью процентных ставок, валютным курсом, ценовой стабильностью. Это предполагает комплексность целей ДКП. Лишь необходимое разнообразие целей способно обеспечивать конкурентоспособность компаний, формируя широкие финансовые возможности их деятельности.

В настоящее время единственной законодательно закрепленной целью ДКП Банка России является «защита и обеспечение устойчивости

рубля, в том числе его покупательной способности и курса по отношению к иностранным валютам” ([www.consultant.ru](http://www.consultant.ru)). Очевидно, что реализация лишь этой цели не способна формировать финансовые возможности деятельности российских компаний.

Опыт ведущих стран показывает, что эффективность ДКП значительно возрастает при поставке комплекса целей, обеспечивающих достижение устойчивости макроэкономической среды. Преимущества комплексности целей ДКП отчетливо проявились в условиях глобального финансового кризиса. Стремясь противостоять негативным рыночным тенденциям, ФРС США, ЕЦБ, Банк Англии, Банк Японии осуществили полномасштабную поддержку экономики своих стран, резко увеличив денежное предложение, снизили процентные ставки, расширив рефинансирование коммерческих банков.

В предкризисный период к целям ДКП ФРС США относились: поддержание высокой занятости, экономический рост, стабильность цен и процентных ставок, а также устойчивость финансового рынка. Достижение этих целей создавало условия для широкого использования американскими компаниями финансового рычага и налогового щита, позволяло им минимизировать затраты на формирование заемного капитала. Тем самым, благодаря широким финансовым возможностям, создавались предпосылки для значительных конкурентных преимуществ американских компаний. Они получали относительно дешевые ресурсы для финансирования инновационной и инвестиционной деятельности, формирования интеллектуального капитала, привлечения кредитов на пополнение оборотного капитала, проведения НИОКР, приобретения лицензий и ноу-хау. Аналогичная политика проводилась центральными банками других развитых стран.

Модернизация ДКП Банка России предполагает включение в число целей его политики стабильное функционирование финансового рынка. Под таким функционированием прежде всего следует понимать емкость и устойчивость такого сегмента финансового рынка, как кредитный рынок. Этот рынок имеет определяющее значение при формировании финансовых возможностей деятельности компаний и, как показывает мировой опыт, в значительной степени обуславливает конкурентоспособность корпоративного сектора.

Кредитный рынок формируется под непосредственным влиянием ДКП центрального банка. Объем этого рынка определяется масштабами рефинансирования коммерческих банков. Причем такое рефинансирование должно быть

структурировано по срокам и суммам предоставляемых кредитных ресурсов. Значительный объем в рефинансировании должны занимать долгосрочные кредитные ресурсы, предоставляемые через банковскую систему корпоративному сектору для реализации рассчитанных на длительную перспективу инвестиционных проектов. Тем самым центральным банком должна решаться задача установления непосредственных и устойчивых связей между финансовым и реальным секторами экономики.

Таким образом, основное воздействие центрального банка на финансовый рынок должно оказываться через кредитный сегмент последнего. Такой подход заметно отличается от подхода к регулированию финансового рынка, сложившегося в развитых странах в предкризисный период и во время глобального кризиса. Согласно этому подходу, монетарные власти отказывались от противодействия спекулятивным тенденциям на фондовом сегменте финансового рынка, однако активно поддерживали его участников в период резкого падения биржевых котировок.

По нашему мнению, цель монетарных властей не должна ограничиваться возвращением фондового сегмента финансового рынка в устойчивое состояние в случае кризисных тенденций. Решение данной проблемы предполагает комплексный подход. В его рамках должна обеспечиваться, во-первых, емкость национального финансового рынка, адекватная потребностям корпоративного сектора в кратко-, средне- и долгосрочных финансовых ресурсах. Во-вторых, сферой совместной ответственности центрального банка и регулятора финансового рынка должно быть обеспечение интегрированности конкретных сегментов финансового рынка. Такая интегрированность сегментов рынка является предпосылкой его устойчивости. Она препятствует фрагментации конкретных элементов рынка в кризисных условиях и способствует его общей стабильности. В-третьих, в условиях открытой экономики центральный банк должен минимизировать воздействие на национальный финансовый рынок негативных тенденций, возникающих на глобальном финансовом рынке. При этом следует обеспечивать согласованность мер, осуществляемых Банком России, с мерами, реализуемыми монетарными властями других стран, а также не допускать формирования спекулятивных тенденций. Опыт глобального кризиса показал, что такие тенденции проявляются при несвоевременной реакции национальных монетарных властей на события в глобальной экономике. В частности, поддержание Банком России в 2009-2010 гг. высокой процентной ставки при-

вело к притоку в страну иностранного спекулятивного капитала и способствовало повышению валютного курса рубля.

Таким образом, комплекс целей ДКП Банка России, ориентированных на повышение конкурентоспособности отечественных компаний, должен включать: поддержание экономического роста, ценовую стабильность, формирование финансовых возможностей деятельности национальных компаний; обеспечение функционирования интегрированного и устойчивого к негативным внешним воздействиям финансового рынка.

**Использование инфляционного таргетирования** способно обеспечить относительно эффективный контроль центрального банка над ценовой динамикой.

Такое таргетирование активно используется в странах со структурой экономики, схожей с российской. В частности, опыт инфляционного таргетирования накоплен в крупнейших странах - экспортерах природных ресурсов - Австралии, Канаде, Новой Зеландии. Экономика этих стран находится под сильным влиянием конъюнктуры мировых рынков сырьевых товаров. Увеличение цен на эти товары вызывает значительный приток валюты в указанные страны и предопределяет резкий рост денежных агрегатов, влияющий на ценовую динамику. И наоборот, падение мировых цен приводит к снижению объемов производства и падению темпов экономического роста и тем самым предопределяет использование центральными банками мер стимулирующего характера, в том числе увеличение денежного предложения для расширения платежеспособного спроса.

В таких условиях перед указанной группой стран стояла задача разработки и использования специфического инструмента ДКП, который снизил бы негативное влияние колебаний денежной массы на конкурентоспособность национальных компаний. Для решения этой задачи было применено инфляционное таргетирование. Цель использования этого инструмента ДКП состоит в снижении колебаний денежных агрегатов, а также платежеспособного спроса и обеспечение на этой основе устойчивости ценовых индексов. При применении данного инструмента большое значение имеет способность денежных властей сформировать рациональные ожидания хозяйствующих субъектов относительно низких темпов инфляции в будущем периоде. Можно утверждать, что инфляционное таргетирование основано на взаимодействии и партнерстве денежных властей и хозяйствующих субъектов. Первые обеспечивают меры по достижению целевого показателя це-

новой динамики на уровне не более 2 % в год; вторые используют этот индикатор при калькуляции затрат производимой продукции, а также при разработке инвестиционных проектов.

Инфляционное таргетирование следует рассматривать как инструмент, применение которого обеспечивает согласование интересов денежных властей и хозяйствующих субъектов. Использование этого инструмента основано на доверии к центральному банку. Но такое доверие проявляется в результате консенсуса регулятора монетарной сферы и бизнеса относительно решения проблемы нестабильности денежного предложения, возникающей вследствие объективных особенностей экономики, основанной на экспорте сырьевых товаров.

Очевидно, что инфляционное таргетирование не состоит лишь в декларировании приемлемого уровня ценовой динамики. Достижение целевого показателя инфляции на уровне 2 % обеспечивается управлением краткосрочной процентной ставкой. При превышении целевого показателя инфляции центральный банк увеличивает процентную ставку. В этом случае удорожание кредитов сдерживает платежеспособный спрос и деловую активность в экономике. Повышение процентной ставки стимулирует приток иностранного краткосрочного капитала и предопределяет рост курса национальной валюты. Соответственно уменьшаются экспортные возможности национальных компаний.

Применение инфляционного таргетирования в России, на наш взгляд, является вполне обоснованным. Однако переход к использованию этого инструмента ДКП должен сопровождаться осуществлением мер по минимизации немонетарных факторов инфляции, в частности по формированию конкурентной среды.

**Выбор адекватных целевых показателей ДКП** позволяет центральному банку максимизировать влияние на монетарную сферу и обеспечить общую макроэкономическую стабильность. Целевыми показателями ДКП в конкретных условиях хозяйственного развития могут быть: денежные агрегаты; инфляция; валютный курс; резервы банковской системы; процентная ставка. Опыт развитых стран показывает, что выбор целевых показателей ДКП не может быть произвольным. Он должен основываться на учете специфики экономики конкретной страны, сложившихся особенностей ее монетарной сферы и финансового рынка, актуальных задачах ее текущего развития, реальных возможностях монетарных властей.

Банк России в последние годы уделял основное внимание ценовой динамике и валютно-

му курсу, хотя и не рассматривал эти показатели в качестве целевых при разработке и реализации ДКП. Данные показатели сохраняют свое значение для ДКП Банка России на среднесрочный период. Однако повышение эффективности регулирования монетарной сферы требует большего внимания со стороны ЦБ РФ к динамике денежных агрегатов и процентной ставке. Контроль за этими показателями имеет большое значение при проведении ДКП, ориентированной на обеспечение конкурентоспособности отечественных компаний. Достаточность денежного предложения, выражающаяся в высокой монетизации экономики, обеспечивает формирование емкого финансового рынка, способного удовлетворять потребности корпоративного сектора в кратко-, средне- и долгосрочных финансовых ресурсах.

Конкурентоспособность национальных компаний в значительной степени зависит от уровня процентной ставки, определяющей масштабы использования финансового рычага. Высокие процентные ставки, сформировавшиеся в российской экономике в 2002-2009 гг., предопределили недоступность рублевых кредитов для большинства отечественных компаний и заставили их заимствовать на внешнем рынке. Крайне негативные последствия такой практики для конкурентоспособности российских компаний проявились в условиях глобального финансового кризиса. Во-первых, падение биржевых котировок вызвало обесценение залогов, внесенных

российскими компаниями в зарубежные банки. Это создало угрозу потери контрольных пакетов акций. Такие события удалось предотвратить лишь в результате вмешательства российского правительства и государственных банков. Во-вторых, падение курса рубля предопределило резкий дисбаланс между активами и пассивами российских компаний, имеющих задолженность в иностранной валюте. Компании, ориентированные преимущественно на внутренний рынок и получающие основной объем выручки в рублях, оказались неспособными обслуживать и погашать задолженность в иностранной валюте.

Повышение значения процентной ставки в реализации ДКП Банка России предполагает активизацию рефинансирования коммерческих банков. При этом Банком России должны предлагаться кратко-, средне- и долгосрочные кредиты в таких объемах, которые позволили бы определить приемлемые процентные ставки, адекватные рентабельности в реальном секторе экономики.

---

1. Доклад Стиглица. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса: докл. Комиссии финансовых экспертов ООН. М., 2010.

2. Маневич В. О роли монетарной и финансовой политики в России в период кризиса и после него // *Вопр. экономики*. 2010. □ 12.

3. Матросова Е.В., Шилова Н.А. Денежно-кредитные маневры Банка России: чего ждать и на что надеяться // *Банк. дело*. 2009. □ 12.

*Поступила в редакцию 05.03.2011 г.*