Глобальный финансовый кризис стал катализатором оживленных научных дискуссий по вопросам **денежно-кредитной политики** (ДКП). Одни специалисты говорят о модификации, другие — о неизбежной смене парадигмы ДКП. *Исследование денежно-кредитной политики Российской Федерации как элемента финансовой политики представляет в этом смысле определенный интерес.*

*Денежно-кредитная политика - совокупность мероприятий в области денежного*

*обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса; служит одним из важнейших методов вмешательства государства в процесс воспроизводства.*

*Регулирование денежного обращения в Российской Федерации осуществляется как экономическими, так и административными мерами, предусмотренными действующим законодательством и инструкциями Банка России. Ежегодно Банк России совместно с Правительством РФ определяет основные направления единой государственной денежно-кредитной политики и конкретные меры по поддержанию покупательной способности рубля и его валютного курса. Главные цели денежно-кредитной политики: борьба с инфляцией, поддержание курса внутренней валюты по отношению к ведущим валютам мира, поддержание положительного платежного баланса страны.*

*Денежно-кредитная политика Банка России разрабатывается в соответствии с целями макроэкономической политики на планируемый период, т.е. на предстоящие три года*

Основополагающие законодательные нормы для денежно-кредитной политики России определяются в главе VIII Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" <3>, которая полностью посвящена денежно-кредитной политике страны.

Конституционные основы денежно-кредитной политики определяются нормами ст. 75 Конституции Российской Федерации <2>. Содержание этой статьи Конституции направлено на регулирование ряда важнейших вопросов финансовой системы в Российской Федерации. В части первой данной статьи установлено, что денежной единицей в Российской Федерации является рубль, право эмиссии которого принадлежит только Банку России. В части второй ст. 75 установлено, что основной функцией Центрального банка РФ является защита и обеспечение устойчивости рубля. В целях гарантии независимости Банка России Конституция (п. "г" ст. 83) установила весьма сложный порядок назначения на должность и освобождения от должности Председателя Центрального банка.

В основу Проекта "Основных направлений единой государственной **денежно-кредитной политики** на 2011 г. и период 2012 и 2013 гг." (далее — Проект) положен ряд оценок макроэкономических переменных, определивших особенности **денежно-кредитного** регулирования на предстоящий период. К числу наиболее важных, отмеченных в Проекте, можно отнести:

1) острая фаза кризиса в России преодолена, экономика страны находится в стадии восстановления экономического роста, но "еще не вышла на траекторию устойчивого роста" . Это позволяет начать свертывание антикризисных мер. Поэтому основную роль в **денежно-кредитном** регулировании будут играть стандартные инструменты ;

2) эффективность **денежно-кредитной политики** (ДКП) Банка России будет зависеть от ситуации на финансовых рынках, а также рисков, "обусловленных ростом денежных агрегатов, кредитов и цен на активы" . При этом одним из основных, как и в прошлом, факторов, определяющих развитие российской экономики, Банк России считает цены на нефть. Уровень внешнего спроса на российскую продукцию Банк России оценивает на уровне 2010 г. Тем самым Банк России предполагает, что рост мировой экономики в предстоящий год приостановится;

3) "реализация мер государственной **политики**, направленных на поддержание внутреннего спроса, способствовала росту расходов на конечное потребление органов государственного управления" , но продолжение бюджетного стимулирования совокупного спроса будет менее масштабным . Тем самым Банк России исходит из того, что налогово-бюджетная **политика** останется умеренно расширительной;

4) продолжение постепенного укрепления рубля будет обусловлено "сохранением положительного сальдо внешнеторговых операций… и динамикой трансграничных потоков капитала" , а также "умеренным повышением процентных ставок на денежных рынках по инструментам, номинированным в евро, так и в долларах США" .

В ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ

ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА 2011 ГОД И ПЕРИОД 2012 И 2013 ГОДОВ:

- определены принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу;

- дана характеристика развития экономики России и денежно-кредитной политики за отчетный год, включая состояние инфляции и экономического роста, платежного баланса, валютного курса и реализации денежно-кредитной политики;

- приведены сценарии макроэкономического развития в плановом году, в частности варианты макроэкономического прогноза и прогноз платежного баланса;

- сформулированы цели и инструменты денежно-кредитной политики в плановом году, в том числе количественные ориентиры денежно-кредитной политики, денежная программа, политика валютного курса, инструменты денежно-кредитной политики и их использование;

- определены мероприятия Банка России по совершенствованию банковской системы и банковского надзора, финансовых рынков, платежной системы в плановом году.

**1. Принципы денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе.**

В начале Проекта перечислены "принципы" ДКП, которые по своей сути отражают не руководящие идеи, которые должны определять характер ДКП и регламентировать деятельность Центрального банка на среднесрочную перспективу, а представляют собой набор возможных действий Банка России . Данный раздел не содержит твердых обязательств Банка России, ответственность за следование которым тот берет на себя.

**Главной целью денежно-кредитной политики в предстоящий трехлетний период является удержание инфляции в границах 5 - 7% в годовом выражении. Обеспечение контроля над инфляцией и поддержание ее на стабильном уровне будет способствовать формированию низких инфляционных ожиданий, оживлению деловой активности.**

**Процентная политика предполагает постепенное сужение коридора процентных ставок по операциям Банка России для снижения волатильности ставок денежного рынка. На уровень ликвидности и процентные ставки этого рынка также будут оказывать существенное влияние дефицит государственного бюджета, действия Правительства Российской Федерации по сокращению этого дефицита, ориентация на внутренние заимствования для его финансирования. Поэтому эффективность действий Банка России в области денежно-кредитной политики в значительной степени будет зависеть от состояния государственных финансов, успешности проведения умеренно-жесткой бюджетной политики, предусмотренной параметрами проекта Федерального закона "О федеральном бюджете на 2011 год и на плановый период 2012 и 2013 годов".**

**С учетом уроков кризиса и опыта его преодоления Банк России намерен содействовать укреплению финансовой стабильности, в частности повышая требования к финансовой устойчивости и к управлению рисками кредитных организаций, способствуя дальнейшей консолидации и капитализации в банковском секторе. Усиление конкуренции потребует изменения модели развития кредитных организаций в направлении большей диверсификации банковской деятельности, снижения концентрации рисков.** Одновременно это будет способствовать развитию российской экономики и повышению ее конкурентоспособности на международной арене.

**С целью повышения эффективности своих действий Банк России при проведении денежно-кредитной политики будет учитывать ситуацию на финансовых рынках, риски, обусловленные ростом денежных агрегатов, кредитов и цен на активы.**

К числу положений, которые с определенной долей условности можно рассматривать как принципы, следует отнести положения первого раздела Проекта.

1. "На уровень ликвидности и процентные ставки денежного рынка, кроме того, будут оказывать влияние дефицит государственного бюджета, действия Правительства Российской Федерации по сокращению этого дефицита, ориентация на внутренние заимствования для его финансирования" .

Данное положение Проекта указывает, что Банк России:

а) снимает с себя ответственность за проведение самостоятельной и эффективной ДКП;

б) изначально предполагает проводить реагирующую ДКП, которую намерен корректировать с учетом дискреционной налогово-бюджетной **политики** и объемов эмитируемых Минфином обязательств;

в) для преодоления последствий финансово-экономического кризиса Правительство разработало пакет антикризисных мер фискального стимулирования экономической активности (т.е. фискальная **политика** планируется никак не консервативная). Банк России же исходит из того, что бюджетная **политика** будет "умеренно жесткой", поэтому предлагаемые Банком России меры носят несогласованный с фискальной **политикой** характер.

В Проекте не определены принципы, которыми на среднесрочный период должен руководствоваться Банк России при реализации ДКП. По этой причине, как и в предшествующие годы, Банк России по-прежнему намерен проводить дискреционную ДКП, следуя за колебаниями налогово-бюджетной **политики**, объемов государственного долга и государственных гарантий.

**2. Сценарии макроэкономического развития российской экономики на 2011 г. и на период 2012 и 2013 гг.**

В этом разделе Проекта описаны возможные внешние условия развития российской экономики с учетом лишь одного параметра — среднегодовой цены на российскую нефть на мировом рынке. Такой подход может рассматриваться как допустимый только при одном условии — ДКП изначально будет носить вторичный (дополняющий), а не самостоятельный характер.

Банк России не моделирует возможные варианты функционирования российского рынка денег и капиталов ни с учетом внутренних, ни внешних факторов. Банк России только отмечает, что в 2011 г. "прогнозируется умеренное повышение процентных ставок на денежных рынках по инструментам, номинированным как в евро, так и в долларах США" (с. 19). При этом Банк России предполагает, что на такое состояние внутреннего финансового рынка одновременно будут оказывать воздействие два противоположных фактора: приток и отток иностранного капитала (там же).

Но Банк России не конкретизирует, каким образом указанные предположения могут повлиять на финансовую стабильность на национальном рынке и с помощью каких **денежно-кредитных** инструментов он сможет противодействовать формированию "финансовых дисбалансов" в российской экономике. Банк России также не разъясняет, что он понимает под "финансовой стабильностью" и "финансовыми дисбалансами".

Как следует из проекта программы государственных внутренних заимствований, Министерство финансов РФ намерено в предстоящие три года финансировать бюджетный дефицит в основном за счет размещения на внутреннем рынке долговых обязательств. Однако масштабные заимствования правительства[2] способны кардинально изменить положение на национальном рынке денег и капиталов. Как минимум это сделает частные заимствования дороже, увеличит приток иностранного спекулятивного капитала и повысит волатильность денежных потоков внутри страны.

Банк России полагает, что в 2011 г. экономика стран зоны евро останется в сложном положении, "сохранение … отрицательных разрывов в выпуске" в этих странах, являющихся основными торговыми партнерами РФ (с. 19), будет означать сокращение их спроса на российский экспорт. Здесь следует отметить, что в другом месте текста Проекта Банк России дает противоположную оценку, утверждая, что "в 2011 г. экономический рост будет обеспечиваться за счет… внешних факторов, связанных с благоприятной конъюнктурой мировых рынков сырья".

Намеченный в бюджете на предстоящий период дальнейший рост реальных доходов населения, индексация пенсий и планируемое Банком России дальнейшее укрепление обменного курса рубля неизбежно усилят уже сформировавшуюся тенденцию к опережающему росту темпов импорта. Этому же будет способствовать курс Правительства РФ на инновационное развитие, предполагающий масштабные закупки современного оборудования и технологий.

**3. Цели и инструменты денежно-кредитной политики на 2011 г. и на период 2012 и 2013 гг.**

В Проекте установлено, что главной целью единой государственной ДКП является "удержание инфляции в границах 5—7% в годовом выражении", что "будет способствовать оживлению деловой активности" (с. 3). Однако ниже по тексту приведены несколько иные параметры: снижение темпов инфляции в 2011 г. до 6—7% (базовая инфляция — 5,5—6,5%); в 2012 — 5—6% (4,5—5,5%); в 2013 г. — до 4,5—5% (4—5%) (с. 22).

Однако такие параметры темпов инфляции представляются чрезмерно оптимистическими. Как минимум, они не учитывают наметившуюся с августа 2010 г. тенденцию к ускорению темпов роста цен на продовольствие и отпускных цен производителей, которая может усилиться в начале 2011 г.;налоговые новации, заложенные в проект бюджета на будущий год, прежде всего по товарным налогам. Так, увеличение акциза на бензин, табак и алкоголь неизбежно приведет к росту цен;

В качестве плюса нынешнего Проекта следует отметить, что Банк России уже не планирует "завершать создание условий для применения режима инфляционного таргетирования", а лишь ставит цель — обеспечить контроль над инфляцией. Отказ от имитации инфляционного таргетирования представляется обоснованным.

В Проекте не определены каналы денежной эмиссии. Но, как следует из наметок Банка России относительно состояния платежного баланса и динамики официальных резервов, в 2011 г. по-прежнему основным каналом предложения денег останется валютный. Это не позволит Банку России реализовать меры, связанные с применением других инструментов ДКП.

В Основных направлениях **денежно-кредитной политики** на 2011—2013 гг., разработанных Банком России, представлены три прогнозных сценария платежного баланса и, в зависимости от его состояния, — три сценария экономического роста и три варианта денежной программы. При мировой цене не нефть, равной 60 долл. за баррель, прогнозируется рост ВВП в 3,6%, при цене 75 долл. за баррель ВВП, согласно прогнозу ЦБ, растет на 4,2%, при цене 90 долл. — на 4,8%. Еще разительнее перепады в прогнозируемых темпах инвестиций в основной капитал: при цене 60 долл. за баррель инвестиции растут на 2,9%, при цене 75 долл. — на 10%, при цене 90 долл. — на 11%.

Намеченная процентная **политика** Банка России крайне противоречива и непоследовательна. Она не отвечает критериям, следование которым определяет эффективность функционирования процентного канала трансмиссионного механизма ДКП. В частности, в Проекте не определена основная (базовая) процентная ставка рефинансирования ("benchmark rate" или "political rate") Банка России.

Банк России устанавливает, что "денежное предложение все больше будет формироваться за счет увеличения чистых внутренних активов", но, как следует из наметок Банка России относительно состояния платежного баланса и динамики официальных резервов, в 2011 г. по-прежнему основным каналом предложения денег останется валютный. Это не позволит Банку России реализовать меры, связанные с применением других инструментов ДКП.

Банку России предстоит формировать положительные общественные ожидания в отношении своей долгосрочной процентной **политики**, что может позволить ему влиять на:

а) процентную **политику** Министерства финансов РФ, добиваясь от последнего рациональной временной структуры процентных ставок по инструментам федеральных заимствований;

б) сужение диапазона между верхней и нижней границами коридора краткосрочных процентных ставок.

*Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" определил основные инструменты денежно-кредитного регулирования Банка России:*

Основными инструментами и методами денежно - кредитной политики Банка России являются:

1) процентные ставки по операциям Банка России;

2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);

3) операции на открытом рынке;

4) рефинансирование кредитных организаций;

5) валютные интервенции;

6) установление ориентиров роста денежной массы;

7) прямые количественные ограничения;

8) эмиссия облигаций от своего имени.

*Процентная ставка Центрального банка - один из важнейших инструментов денежно-кредитного регулирования и используется для воздействия на рыночные процентные ставки в целях укрепления национальной валюты. Банк России может устанавливать одну или несколько процентных ставок по различным видам операций или проводить процентную политику без фиксации процентной ставки. Процентные ставки Банка России - это минимальные ставки, по которым он осуществляет свои операции.*

*В настоящее время наиболее распространенный инструмент регулирования денежной массы в обращении - операции Центрального банка на открытом рынке. Эти операции предполагают, с одной стороны, покупку и продажу государственных облигаций Центральным банком, а с другой стороны - коммерческими банками, финансовыми компаниями и населением. Особенность операций на открытом рынке заключается в том, что они проводятся не по рыночным процентным ставкам, а по заранее установленному курсу. Процентные же ставки устанавливаются Центральным банком дифференцировано, в зависимости от срочности государственных ценных бумаг.*

*Воздействие Центрального банка на денежный рынок и рынок капитала состоит в том, что, изменяя процентные ставки на открытом рынке, Банк России создает выгодные условия кредитным институтам по покупке или продаже государственных ценных бумаг для повышения своей ликвидности.*

*Таким образом, операции на открытом рынке - это наиболее гибкий метод регулирования ликвидности и кредитных возможностей банков путем размещения государственного долга.*

Ставка рефинансирования является инструментом денежно-кредитного регулирования, с помощью которого Центральный банк воздействует на ставки межбанковского рынка, а также ставки по депозитам юридических и физических лиц и кредитам, предоставляемым им кредитными организациями.

В статье 40 Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г определено, что под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций.

Основной целью изменения такого инструмента **денежно-кредитной политики** Банка России, как рефинансирование, является создание единой системы рефинансирования Банком России кредитных организаций в условиях экономического роста, соответствующую международным нормам.

Таким образом, деятельность Центрального банка Российской Федерации в области рефинансирования должна быть направлена на снижение ставки рефинансирования, по ломбардным кредитам и операциям прямого РЕПО; расширение базы залогов, принимаемых Банком России.

Для модернизации **денежно-кредитной политики** необходимо, на наш взгляд, обеспечить формирование Центральным банком Российской Федерации рыночного курса рубля, обеспечивающего инновационное развитие экономики и снижение ее зависимости от сырьевого экспорта.

В настоящее время банки активно управляют своей валютной позицией. Здесь действует канал связи между процентной **политикой** Банка России и курсовой **политикой**. В идеале процентная **политика** воздействует не только на уровень инфляции, но и на обменный курс.

Инструменты курсовой **политики** Банка России в известной степени совпадают с инструментарием **денежно-кредитной политики**. Основным инструментом являются интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке (т.е. покупка-продажа иностранной валюты).

Существуют несколько способов проведения валютных интервенций, которые используются Банком России из международного опыта.

В первую очередь — это интервенции через брокера. Они до сих пор активно практикуются Банком России, хотя постепенно уступают место интервенциям через маркет-мейкеров. Те имеют свои преимущества и свои недостатки. Главное преимущество состоит в том, что это наиболее эффективный для Банка России способ проведения интервенций, позволяющий получить оптимальный курс. У валютных интервенций через брокера есть и недостатки. Так, выход на рынок Банка России сигнализирует о наличии определенного дисбаланса между спросом и предложением.

Таким образом, интервенции на валютном рынке, производимые Банком России, необходимо изменить в целях перехода отечественной экономики к инновационному росту.

Для этого необходимо прекратить использование Центральным банком Российской Федерации операционного таргетирования курса рубля и ввести в среднесрочной перспективе режим свободного плавания рубля.

Необходимо приступить к сокращению операционного таргетирования Банком России бивалютной корзины, что в долгосрочном периоде снизит инфляцию и процентные ставки и позволит нарастить несырьевой ВВП и диверсифицировать экономику.

Проект единой ДКП, разработанный Банком России на 2011 г. и на период до 2013 г., свидетельствует, что Банк России не обладает достаточной операционной и политической самостоятельностью. Поэтому *реализация предлагаемых в Проекте мер ДКП в большей мере будет определяться налогово-бюджетной* ***политикой*** *Минфина России*, носящей дискреционный характер, чем задачами финансовой стабилизации и монетарного регулирования национальной экономики.

В результате реализации предлагаемых в Проекте мер российская экономика будет не только не в состоянии восстановить свой докризисный потенциал, но и не сможет создать необходимые условия для перевода своей производственной инфраструктуры на инновационный путь развития.

Поэтому предлагаемая ДКП Банка России в среднесрочной перспективе, скорее всего, будет поддерживать инфляционные ожидания на достаточно высоком уровне, создавать условия для стремительного роста дисбалансов в финансовой сфере, перекладывать бремя финансовых рисков на частный бизнес и домашние хозяйства и формировать ложные сигналы для деловой активности в реальной экономике.

Кредитно-денежная **политика** должна преследовать две фундаментальные цели, которые могут находиться в определенном конфликте между собой: 1) поддержание агрегированного спроса, как непосредственно, так и с помощью регулирования ставок процента, и 2) контроль над инфляцией в той мере, в какой инфляция зависит от денежного предложения и кредитной активности банковской системы.

Поэтому нельзя свести задачи **денежно-кредитной политики** исключительно к контролю над инфляцией; в случае такого одностороннего подхода денежная **политика** превращается в тормоз экономического роста.