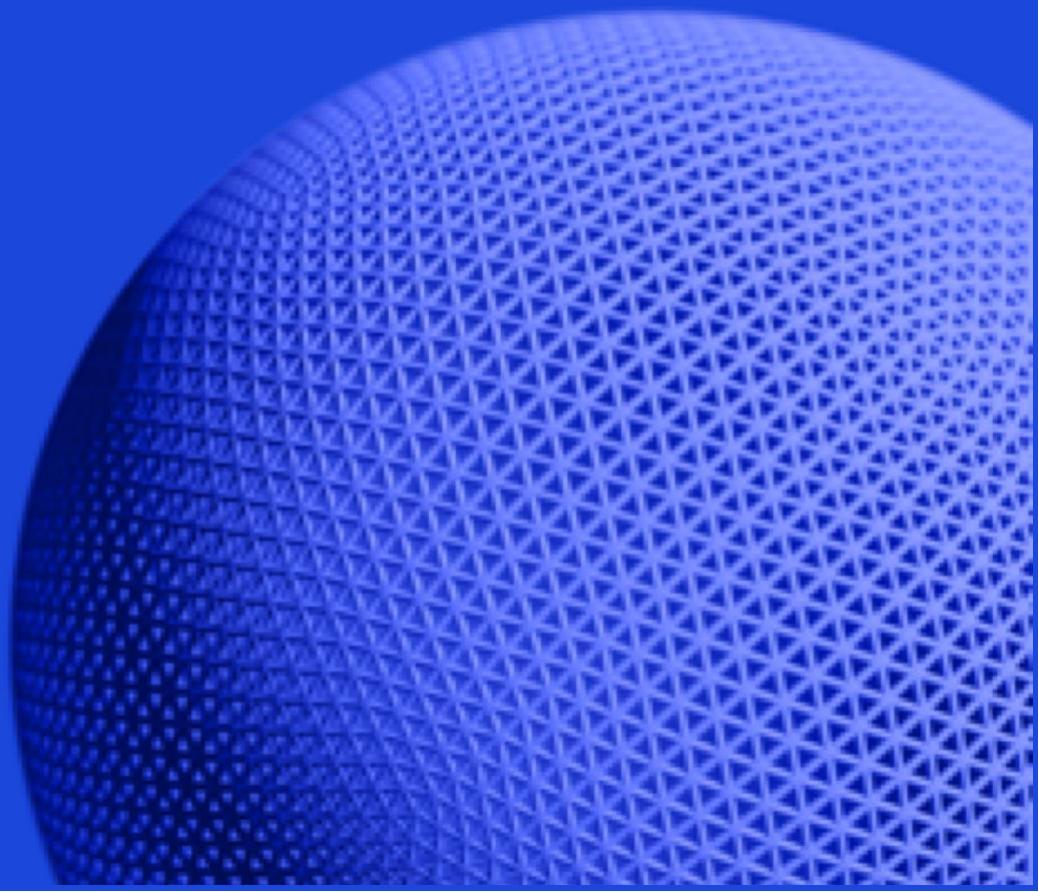




ИНСТИТУТ
ЭКОНОМИКИ РОСТА
ИМ. СТОЛЫПИНА П.А.

Денежно-кредитная политика и НОВЫЕ ВЫЗОВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Москва, 2023



Новые вызовы, с которыми сталкивается российская экономика, требуют переосмысления подходов к решению многих вопросов социально-экономического развития – от обретения технологического суверенитета и восстановления экономического роста до места и роли институтов, ответственных за управление социально-экономическим развитием страны. При этом переосмыслению могут подвергаться в том числе и те системы отношений, которые ранее казались общепринятыми и устоявшимися.

Важно понимать, что задумываться нужно не только о тех задачах, которые сегодня стоят на повестке дня, но и о тех, которые станут таковыми в недалеком будущем. Все это – необходимое условие для выработки своевременного и адекватного ответа на вызовы, возникающие перед нашей страной.

Дискуссионный доклад

Денежно-кредитная политика и новые вызовы экономического развития

Экономика страны переживает активное восстановление внутреннего спроса. Кредитная активность остается высокой, а ипотечное кредитование ускоряется. Экономическая активность растет быстрее, чем предполагалось в апрельском прогнозе Банка России. Такое описание российской экономики из пресс-релиза Банка России, опубликованного по итогам июньского заседания Совета директоров, формирует благостную картину экономической ситуации в моменте. Однако одновременно, согласно прогнозам ЦБ, российская экономика только в следующем году достигнет уровня конца 2021 года, и в целом за последние 10 лет темпы роста экономики составляют весьма скромные 0,8% в год.

Банк России, в свою очередь, продолжает настаивать на неизменности своего курса в денежно-кредитной политике – приоритете цели по инфляции и невозможности поддержки/стимулирования экономики при помощи инструментов ДКП

Банк России очень часто в своих материалах использует такой термин, как «структурная перестройка экономики», однако при этом не рассматривает возможность корректировки своей политики в новых условиях. Фактически, вся структурная трансформация в видении ЦБ сводится лишь к адаптации к внешним факторам и

политическим решениям, принимаемым извне, и он даже не ставит вопрос о том, какой будет или какой должна быть политика по структурной трансформации в России, каковы цели данной политики.

В то же время, судя по заявлениям представителей Банка России, на повестке остается снижение цели по инфляции (с текущих 4%), что фактически означает сохранение в долгосрочной перспективе ставок на повышенном уровне, для «заякоривания» инфляции и инфляционных ожиданий на новом, еще более низком уровне. Отсутствие каких-либо явных изменений в политике Банка России, несмотря на радикальное изменение условий функционирования экономики и слабые результаты в обеспечении ценовой стабильности, ставят вопрос о необходимости проведения широкой публичной дискуссии относительно цели, задач и инструментов денежно-кредитной политики на новом этапе.

Политика инфляционного таргетирования: время подводить итоги

Общим результатом проводимой в стране денежно-кредитной политики становится то, что и инфляция не снижается, и инвестиции не растут, лишая экономику перспектив будущего роста.

Несмотря на введение с 2014 года политики таргетирования инфляции, темпы роста потребительских цен в России сохраняются на повышенном уровне. Если брать весь период с момента начала введения таргетирования инфляция в 2015 году, то среднее значение инфляции оказывается на уровне 7,2%, что практически не отличается от уровня инфляции, наблюдавшегося в пятилетний период до введения инфляционного таргетирования (7%). Такой результат идет вразрез с ожиданиями, основанными на том, что страны, вводившие инфляционное таргетирование в прошлом, как правило добивались значительного снижения инфляции. Так, по оценкам, представленным в работе Мишкина и Шмидт-Геббеля 2007 года, после введения инфляционного таргетирования средний уровень инфляции в странах снизился до 4,37% по сравнению с 12,6% в период, предшествовавший введению ИТ¹. Итоги инфляционного таргетирования в России таким образом сложно назвать успешными, что требует вдумчивого и скрупулезного анализа.

В опубликованном в мае Обзоре денежно-кредитной политики Банк России ссылается на то, что инфляция в 2015-2016 гг. и 2022 году росла под влиянием непредвиденных факторов, однако это не снимает ответственности с ЦБ за достижение поставленных целей. Тем более что в 2020 году инфляция снижалась также под влиянием непредвиденных факторов. А кроме того, высокая подверженность экономики России внешним шокам, которые впоследствии трансформируются в рост

¹ Mishkin, Frederic S. and Schmidt-Hebbel, Klaus, Does Inflation Targeting Make a Difference? (January 2007). NBER Working Paper No. w12876. URL: <https://www.nber.org/papers/w12876>

внутренних цен, не должна являться сюрпризом для профессиональных экономистов. Как раз эта подверженность и является одним из аргументов в пользу отказа от проведения политики инфляционного таргетирования в своем наиболее жестком варианте, которого придерживается ЦБ – без учета потребности в решении таких актуальных задач экономического развития как снижение зависимости от импорта, расширение внутреннего производства и развитие транспортно-логистического хозяйства, без которых проблема возникновения периодических всплесков инфляции так и не будет решена.

Многочисленные внешние шоки в сочетании с сохранением высокого уровня импортной зависимости экономики и неразвитостью логистики не позволяют обеспечить ценовую стабильность. В связи с этим Банк России мог бы перестроить свою политику борьбы с инфляцией, ориентируя ее на расширение внутреннего предложения товаров и услуг, что дало бы возможность снизить влияние внешних шоков на российскую экономику. Однако ЦБ продолжает проводить жесткую денежно-кредитную политику, которая заключается в стремлении поддерживать ключевую ставку на уровне выше инфляции.

Доверие населения к политике Банка России остается низким, что в принципе не позволяет успешно использовать режим таргетирования инфляции

Индикатором низкого доверия населения является сохранение инфляционных ожиданий на высоком уровне. В рамках проводимой ЦБ политики таргетирования инфляции эти ожидания являются особенно важными для Банка России – он часто обосновывает необходимость высокой ключевой ставки именно сохранением высоких инфляционных ожиданий. Однако если население не склонно доверять ЦБ, то такая политика может являться ошибочной. Повышение ставки в этих условиях слабо влияет на показатель инфляции, однако оказывает дополнительное негативное влияние на экономическую активность.

Жесткий характер денежно-кредитной политики определяет сохранение низкой доступности кредитования

Политика высоких процентных ставок со стороны Банка России в целях снижения инфляции была направлена в первую очередь на ограничение кредитной активности бизнеса и населения. Это, в частности, выразилось в сохранении высокого уровня реальных процентных ставок в экономике. Так, если в 2008-2014 гг. уровень реальных процентных ставок по кредитам для бизнеса (разница между средневзвешенной ставкой по кредитам на срок более 1 года и уровнем фактической инфляции в годовом выражении) в среднем составлял 3,5% годовых, то в период 2015-2022 гг. этот показатель практически не изменился и находился на уровне 3,1% годовых. При этом доступность зарубежного финансирования в этот период резко снизилась под влиянием санкционных ограничений. На этом фоне показательно, что доля собственных средств в

структуре инвестиций в основной капитал выросла с 40% в 2008 г. до более чем 54% в 2022 г., а доля кредитов банков – снизилась с 12% до менее чем 10%.

С учетом того, что поддержание высокого уровня ключевой ставки вело также и к росту ставок по депозитам, то с учетом уровня отраслевой рентабельности для многих предприятий становилось более оправданным и целесообразным направление средств на депозиты, чем на инвестиции в расширение и обновление производственных мощностей. Причем в первую очередь это касалось несырьевых отраслей, критически важных для импортозамещения (национальной безопасности) и устойчивого развития. Например, в предпандемийном 2019 г. уровень рентабельности продаж в производстве пищевых продуктов составлял 8,2%, производстве текстильных изделий – 7,9%, производстве одежды – 7,8%, производстве автотранспортных средств – 2,4%, что существенно ниже уровня средневзвешенных процентных ставок в тот период (9,3%). В то же время процентные ставки по депозитам в 2019 г. были на уровне 6,0-7,5% годовых. Это стимулировало инвестиции в производство.

Более того, на фоне дефицита инвестиций и проблем с расширением предложения Банк России периодически заявляет о наличии «перегрева» в российской экономике. Однако именно жесткая денежно-кредитная политика напрямую ответственна за то, что даже при повышении доли валовой прибыли предприятий в ВВП отношение инвестиций в основной капитал к ВВП практически не растет. В этих условиях, как отмечается, например, в материалах ЦМАКП², возникает «спираль» ужесточения процентной политики и сдерживания экономического роста: высокий уровень реальных ставок ограничивает накопление основного капитала – это уменьшает оценки роста потенциального ВВП – это сказывается на оценках величины «разрыва выпуска», используемых Банком России при принятии решений по процентной политике – это, в свою очередь, ведет к более жесткой реакции ЦБ по ключевой ставке на конъюнктурные повышения динамики экономики, которые начинают восприниматься как «перегрев».

Для бизнеса важна не только стоимость финансовых ресурсов, которые могут быть использованы для реализации инвестпроектов, но и общая оценка перспектив экономики и, в частности, спроса. В условиях, когда монетарные власти отказываются стимулировать развитие экономики, бизнес оказывается вынужден откладывать реализацию инвестпроектов или вовсе от них отказываться.

² ЦМАКП (2021) «Тринадцать этюдов о стратегии»
URL:http://www.forecast.ru/_ARCHIVE/Mon_13/2021/TTE.pdf

Жесткая денежно-кредитная политика также усиливает монополизацию банковской системы, обеспечивая изъятие ресурсов из реального сектора в пользу банков, прежде всего государственных

Высокий уровень процентных ставок способствует увеличению маржи банков, особенно имеющих доступ к сравнительно дешевым пассивам. Прежде всего это государственные банки, имеющие доступ как к бюджетным средствам, так и к средствам населения в более широких масштабах и на более привлекательных для самих банков условиях.

В результате концентрация в банковском секторе уже достигла рекордного уровня, лишая рынок возможностей справедливой конкуренции. По состоянию на конец 2013 г. на 5 крупнейших кредитных организаций приходилось 52,7% активов банковской системы, на конец 2016 г. – 55,3%, а на 1 января 2023 г. – уже 63,0%. Таким образом, уже почти 2/3 всех банковских активов приходится лишь на 5 банков, и при этом на долю первых двух – немногим менее 50%. При этом 4 из 5 крупнейших банков – государственные. Неудивительно, что новых лицензий на осуществление банковской деятельности почти не выдается – этот рынок перестал быть привлекательным для бизнеса.

Высокая концентрация сектора позволяет крупнейшим государственным банкам получать значительную прибыль за счет высокой маржи, что фактически означает перекачивание средств бизнеса и населения в пользу госбанков. В 2021 году, когда совокупная чистая прибыль в банковской системе достигла рекордных 2,4 трлн. руб., из них 73,0% (1,7 трлн. руб.) пришлось на первые 5 банков, крупнейших по величине активов (причем их доля в прибыли банковской системы даже выше, чем в ее активах). На ТОП-20 банков пришлось, в свою очередь, 89,1% всей прибыли банковской системы. По итогам первых трех месяцев 2023 г. на прибыль первых 5 банков по размеру активов пришлось 553,6 млрд руб. из 881,2 млрд руб. прибыли сектора, то есть 62,9%.

При этом крупнейшие государственные банки получают возможность финансирования проектов за пределами банковского сектора, развивая свои экосистемы. Однако за счет практически безграничного финансового ресурса они искажают конкуренцию и в этих секторах, вытесняя с рынка частных игроков (пример – онлайн-торговля). В результате это может также оказывать негативное влияние на инфляцию, способствуя повышению жесткости денежно-кредитной политики Банка России.

Рассматривая ограничения на стороне предложения в качестве значимого фактора инфляции, Банк России устранился от действия по снятию этих ограничений

Например, Банк России регулярно при обосновании своих решения в области ДКП ссылается на имеющийся дефицит рабочей силы на рынке труда, считая его одним из существенных проинфляционных факторов, который в то же время находится за пределами влияния центрального банка.

Тем не менее ситуация на рынке труда имеет отношение к политике Банка России. Во-первых, ограничения на стороне предложения связаны с высокими транзакционными, финансовыми и логистическими издержками (вследствие дефицита инфраструктуры, износа основных фондов, низкого уровня модернизации производственных мощностей и т.д.), на которые денежно-кредитная очень даже может оказать влияние через объем доступных кредитных ресурсов. Во-вторых, дефицит персонала на российском рынке наблюдается в условиях крайне низкой производительности труда. Уровень производительности труда у нас примерно вдвое ниже, чем в среднем по странам ОЭСР и почти в 3 раза, чем в США. При этом в России в 2020 г. было 5 роботов на 10000 занятых в промышленности, при том, что среднее в мире количество – 126 роботов на 10000. Таким образом при внедрении современных технологий, оборудования, производственных систем в России, напротив, сформировался бы избыток рабочей силы. Однако модернизация производства наталкивается на ограничения, одним из ключевых из которых является дефицит доступного долгосрочного финансирования (как для разработки и производства отечественного оборудования, так и для закупки импортного).

Также надо учитывать, что даже на фоне некоторого роста зарплат в отдельных секторах, сами по себе зарплаты остаются низкими. Как отмечалось в материалах ЦМАКП, в российской экономике сложилась «ловушка дешевого труда»: труд слишком дешев, чтобы замещаться роботами, соответственно, относительно низкопроизводителен – и от этого дешев³. И это еще раз подчеркивает остроту проблемы низких темпов модернизации производства: в то время как ее решение позволило бы одновременно и повышать производительность труда, и снижать дефицит кадров.

Еще один фактор, способствующий формированию дефицита персонала – низкая мобильность трудовых ресурсов. Но для ее повышения опять же необходимо развитие инфраструктуры, увеличение объемов строительства жилья (в том числе за пределами мегаполисов) и расширение доступности ипотечного кредитования, а также реализация масштабных программ переобучения и повышения квалификации кадров, что в условиях высоких процентных ставок и стагнации экономики бизнесу делать крайне затруднительно, по крайней мере в необходимых масштабах.

Роль и место Банка России в экономической политике: нужны перемены

Ограничение целей центрального банка в области денежно-кредитной политики контролем за инфляцией – nepозволительная роскошь в условиях новых вызовов, стоящих перед российской экономикой и в условиях, когда Банк России является мегарегулятором, сосредоточившим у себя практически все функции по регулированию финансовой системы. Ранее необходимость приоритета цели по инфляции

³ ЦМАКП (2022). Тринадцать тезисов об экономике. Тезис 1. Старая модель роста исчерпана. Как сформировать новую? http://www.forecast.ru/ARCHIVE/Mon_13/2022/fall/TTF1.pdf

обосновывалась Банком России тем, что ценовая стабильность создает условия для роста инвестиций и, в конечном счете, - для устойчивого экономического развития. Проблема с таким подходом заключается в том, что при наличии большого количества уязвимостей российской экономики, прежде всего связанных со структурой экономики, и подверженности внешним шокам задача обеспечения ценовой стабильности в свою очередь не может быть решена без осуществления масштабных вложений в инфраструктуру, модернизацию и развитие промышленного производства. И если ранее дефицит внутренних финансовых ресурсов мог быть хотя бы отчасти компенсирован притоком средств с международного рынка, то сейчас такой возможности в принципе нет. Ориентация же денежно-кредитной политики только на обеспечение ценовой стабильности приводит к тому, что Банк России пытается реагировать на краткосрочные всплески инфляции, еще больше ужесточая денежно-кредитные условия и ограничивая доступность кредитных ресурсов для развития. В результате такая политика приводит к потерям в объеме ВВП, не обеспечивая решения проблемы высокой и волатильной инфляции.

Наличие же у Банка России статуса мегарегулятора финансовой системы делает его роль в экономическом развитии еще более весомой и определяет невозможность полной автономии в его деятельности и абсолютной самостоятельности и в определении целей политики, и в выборе инструментов ее реализации. Статус мегарегулятора во многом предполагает необходимость проведения максимально согласованной с Правительством, с приоритетом стоящих перед Правительством задач.

Банк России может и должен играть значимую роль в достижении национальных целей развития

Достижение национальных целей невозможно без активной совместной работы Правительства РФ и Банка России. Более того, Президент РФ в своих посланиях Федеральному собранию не раз подчеркивал роль Банка России в решении важных общегосударственных задач. Так, в послании 2020 г. он отметил, что создание условий для существенного повышения реальных доходов граждан – «это важнейшая задача Правительства и Центрального банка». В послании 2018 г. Президент указал, что рассчитывает, что «принимая свои решения, реализуя меры денежно-кредитной политики, развивая финансовые рынки, он [Банк России] будет работать в контакте с Правительством в интересах общей цели – создания условий для повышения темпов экономического роста», а также что Правительство совместно с Банком России представит конкретный план действий по увеличению инвестиций до 27% ВВП.

Участие Банка России является важным в связи с тем, что этот институт выполняет целый ряд базовых функций с точки зрения создания условий для экономического роста: проводит единую государственную денежно-кредитную политику, осуществляет регулирование и надзор за банковской системой и другими сегментами финансового рынка, выполняя функции мегарегулятора. Устанавливая ключевую ставку, нормативы

и требования к финансовым организациям, параметры системы рефинансирования, в том числе требования к ценным бумагам для их включения в Ломбардный список, Банк России тем самым оказывает существенное влияние на стоимость и доступность финансовых ресурсов на внутреннем рынке, на процесс формирования сбережений населения и бизнеса и трансформации их в долгосрочные источники финансирования инвестиций, так необходимых для повышения потенциала и ускорения темпов роста российской экономики.

Восстановление экономики, технологическое перевооружение, импортозамещение, развитие логистической и финансовой инфраструктуры и, конечно, ускоренный рост доходов населения – это вопросы, решение которых принципиально связано с состоянием финансовой системы в целом. Если же логика развития финансовой системы подчинена лишь одной цели по обеспечению низкой и стабильной инфляции, то комфортные денежно-кредитные условия могут не формироваться на протяжении многих лет (вследствие жесткой денежно-кредитной политики) – не появятся ни развитый долговой рынок, ни рынок капитала, будут сохраняться проблемы с международными расчетами. Соответственно, задачи, стоящие перед Правительством страны, так и не будут решены.

Стремление Банка России к независимости приводит к тому, что мегарегулятор не только не участвует напрямую в достижении национальных целей развития, но и, по сути, создает препятствия усилиям Правительства по ряду направлений

В рамках своей денежно-кредитной политики Банк России сфокусирован на единственной цели – защите и обеспечении устойчивости рубля – которую Банк России трактует в узком смысле как поддержание инфляции на уровне 4%, и не ориентируется на рост экономики. Необходимость исключительного контроля за инфляцией обосновывается созданием условий для экономического роста в будущем. Однако, как показывают итоги развития российской экономики последних лет, ориентации денежно-кредитной политики на эту цель недостаточно для повышения темпов роста российской экономики до уровня выше среднемировых, инвестиций в основной капитал и достижения других целей, поставленных в Указе.

Характерно, что Минэкономразвития, представляя среднесрочный прогноз, в сентябре 2021 года четко заявило, что в 2022 году «сдерживать экономический рост будет ужесточение денежно-кредитной политики». Это неудивительно, и так может продолжаться и не один год: если логика развития финансовой системы подчинена лишь одной цели по обеспечению низкой и стабильной инфляции, то комфортные денежно-кредитные условия могут не формироваться на протяжении многих лет (вследствие жесткой денежно-кредитной политики) – и не появятся ни развитый долговой рынок, ни рынок капитала, будут сохраняться проблемы с международными расчетами. Соответственно, задачи, стоящие перед Правительством страны, так и не будут решены.

Большой проблемой является в итоге и рассинхронизация экономической политики: усилия Правительства по восстановлению экономики наталкиваются на непреодолимое препятствие в виде политики Банка России, фактически выступающей в качестве искусственного ограничителя темпов роста экономики. Любые программы развития Правительства, подразумевающие рост бюджетных расходов, вызывают ответную реакцию Банка России в виде высказываний о необходимости ужесточения денежно-кредитной политики и сокращения доступа к кредитным ресурсам ради борьбы с инфляцией. Большинство программ, предполагающих участие частных инвесторов, пробуксовывает опять же во многом из-за низкой доступности кредитных ресурсов для инвесторов.

Проблемы, связанные с недостатком координации политики Банка России и Правительства, возникают регулярно

Формально, согласно положениям федерального закона от 10 июля 2002 года N 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», Банк России во взаимодействии с Правительством разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, а также политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка. На практике, однако, координация между этими органами затруднена. В первую очередь такая ситуация наблюдается из-за разницы целей. Для Банка России основными целями являются контроль за инфляцией и обеспечение стабильности финансовой системы. А для Правительства РФ ключевыми являются вопросы социально-экономического развития.

Поэтому часто, и особенно в кризисных ситуациях, оказывается, что политика Банка России идет вразрез с политикой, проводимой Правительством РФ. Проблема обусловлена тем, что основным ответственным исполнителем по всем поручениям Президента РФ выступает Правительство РФ, и это порождает перекосы в области экономической политики, так как Банк России в рамках своей деятельности активно влияет на состояние экономики, но никак не отвечает за темпы экономического развития, а только за показатели инфляции. Соответственно, Правительству ежегодно приходится, например, закладывать значительные средства на субсидирование затрат на уплату процентов по кредитам, высокий уровень которых обусловлен политикой Банка России. По оценкам, бюджетные расходы на поддержку доступности заимствований в последние годы составляют 400-700 млрд. руб. (в 2023 г. – почти 600 млрд. руб.).

Реализуемые Правительством программы повышения доступности заимствований являются исключительно востребованными, как в случае кредитования производителей, так и кредитования потребителей. Банк России же в свою очередь зачастую рассматривает любую стимулирующую меру налогово-бюджетной политики как сигнал для ужесточения своей денежно-кредитной политики. Это, в свою очередь, требует очередного повышения бюджетных расходов и так создается замкнутый круг.

Банк России при этом открыто формулирует желаемые для себя параметры бюджетной политики, предусматривающие сокращение бюджетных стимулов для экономики. Так, в частности, в пресс-релизе от 9 июня 2023 г. Банк России отмечает, что «в случае дополнительного расширения бюджетного дефицита проинфляционные риски возрастут и может потребоваться более жесткая денежно-кредитная политика. Ранее ЦБ в рамках своего базового сценария ЦБ закладывал так называемую «нормализацию бюджетной политики» - возврат к бюджетному правилу, даже несмотря на то, что «нормализация» фактически означает снижение темпов роста ВВП. В Основных направлениях ДКП указывается, что в рамках «нормализации» бюджетная политика будет оказывать сдерживающее влияние на динамику выпуска и инфляции, а возможное инвестирование средств ФНБ внутри российской экономики будет иметь стимулирующее, но проинфляционное воздействие.

Система принятия решений в Банке России в текущем своем виде вызывает вопросы относительно объективности принятия решений и учета возможных разных мнений и различного опыта по важнейшим вопросам

Объем полномочий Совета директоров Банка России является исключительно высоким, особенно с учетом характера компетенций его членов. Так, Совет директоров принимает решения и в сфере денежно-кредитной политики, и в сферах развития и регулирования банковской системы и финансового рынка, и в сферах развития национальной платежной системы и наличного денежного обращения, и в сфере финансово-хозяйственной и организационно-кадровой деятельности Банка России. Однако вызывает озабоченность тот факт, что решения, например, по ключевой ставке Банка России принимаются органом, состоящим из 11 членов⁴ (по закону должно быть 15), среди которых только двое (плюс председатель) занимаются вопросами денежно-кредитной политики. При этом все члены Совета директоров являются непосредственными подчиненными Председателя Банка России.

Это резко контрастирует с мировой практикой, когда важнейшие решения в области той или иной политики, реализуемой центральным банком, принимаются специалистами, зачастую имеющими за плечами разнообразный опыт, чтобы была возможность в рамках обсуждений более широко смотреть на экономическую ситуацию. Кроме того, также контрастирует с практикой ведущих центральных банков подчиненное положение всех членов Совета директоров Председателю ЦБ при принятии решений в области денежно-кредитной политики. Например, в Банке Англии решения в области денежно-кредитной политики принимаются Комитетом по денежной политике, 4 из 9 членов которого являются внешними для банка и назначаются непосредственно лордом-канцлером Великобритании. В составе Комитета по открытым рынкам (FOMC) ФРС 5 из 12 членов являются президентами региональных

⁴ Согласно информации, размещенной на сайте Банка России: https://www.cbr.ru/about_br/dir/

федеральных резервных банков, которые выбираются непосредственно на местах, а не назначаются «сверху».

В 2023 году Правительство Австралии опубликовало документ под названием «Обзор Резервного банка Австралии»⁵, в котором предложило внести ряд важных изменений в работе банка с целью повышения эффективности его деятельности. В области денежно-кредитной политики предлагается сформировать в структуре центрального банка специальный комитет по ДКП, который возьмет на себя основные функции по принятию решений в этой сфере вместо Правления банка. При этом важно, что в состав нового комитета должны будут войти специалисты в отдельных областях экономики, которые благодаря своему опыту смогут внести значительный вклад в принятие решений, и это могут быть не только профессиональные экономисты, но и представители бизнеса и др.

Проблема также существует в том, что материалы заседаний Совета директоров по ключевой ставке остаются закрытыми для общества. Результаты заседания оформляются в качестве публикации самого решения с коротким обоснованием в виде пресс-релиза и сопровождаются пресс-конференцией Председателя ЦБ. Однако остается неизвестным, кто присутствовал на заседании, как проходило обсуждение, каковы были аргументы у разных сторон, как в итоге было принято конкретное решение. В то же время, например, после заседаний FOMC в рамках ФРС США публикуется не только само решение, но и список участников заседания, краткая стенограмма проводившихся обсуждений, в том числе различные точки зрения участников заседания, и итоги проводимого голосования по принятию решения с особыми мнениями отдельных участников (при их наличии).

Банк России: контуры будущей политики

Повышение степени координации экономической политики в условиях жестких бюджетных ограничений и необходимости противодействия санкциям и другим внешним и внутренним вызовам требует встраивания Банка России, как мегарегулятора, в общую структуру государственного управления экономическим развитием.

Банк России должен стать проводником экономической политики Правительства РФ и поручений Президента РФ в части обеспечения стабильной работы внутренней финансовой системы и ресурсов для развития экономики

Необходимость такого подхода особенно важна, учитывая, что Банк России является мегарегулятором, и именно в нем сконцентрировано регулирование

⁵ Review of the Reserve Bank of Australia (2023). <https://rbareview.gov.au/sites/rbareview.gov.au/files/2023-04/rbareview-report.pdf>

финансовой системы по всем направлениям. Подобная структура управления экономикой наиболее соответствует необходимости решения задач восстановительного экономического развития и экономического «прорыва», и применялась в странах Азии (Япония, Южная Корея, Китай), добившихся в XX и XXI веках высоких темпов роста экономики, кардинального повышения уровня жизни населения и экономического суверенитета на базе рыночного капитализма с национальной спецификой.

Так, Народный банк Китая с момента своего создания сохраняет подчиненное положение в структуре органов власти по отношению Госсовету КНР, продвигая инициативы центрального правительства и оказывая поддержку в денежно-кредитной сфере принимаемым государственным программам и планам развития. При этом целевые значения экономических показателей, в том числе по инфляции, устанавливаются Госсоветом КНР. Банки Кореи и Японии также находились в тесном сотрудничестве с национальными правительствами, дополняя активную промышленную политику, проводимую в этих странах в период экономического роста во второй половине XX века, а формальная независимость центральных банков была установлена только в 1990-х годах уже после достижения этими странами высокого уровня экономического развития.

Одновременно назрело расширение целей деятельности Банка России в области денежно-кредитной политики – цель по обеспечению ценовой стабильности должна балансироваться с целями по экономическому развитию.

Цели деятельности Банка России не должны ограничиваться только контролем за инфляцией, а должны в обязательном порядке включать и другие экономические показатели, напрямую связанные с развитием. Такими показателями могут выступать, например, объем инвестиций в основной капитал (за исключением инвестиций, осуществляемых за счет бюджетных средств и средств государственных внебюджетных фондов) и/или количество высокопроизводительных рабочих мест во внебюджетном секторе экономики.

Необходимо повышение статуса и полномочий Национального финансового совета (НФС) внутри Банка России

Благодаря своему составу этот коллегиальный орган Банка России является идеальным инструментом для повышения координации политики Банка России и Правительства, а также подотчетности деятельности ЦБ перед обществом. По закону, НФС состоит из 12 членов, из которых двое направляются Советом Федерации Федерального Собрания РФ из числа членов Совета Федерации, трое - Государственной Думой из числа депутатов Государственной Думы, трое - Президентом РФ, трое -

Правительством РФ. В состав Национального финансового совета входит также Председатель Банка России.

Заседания НФС должны стать реальной площадкой для координации экономической политики со стороны исполнительной, законодательной власти и Банка России. В этой связи есть потребность в том, чтобы, во-первых, НФС стал ключевым органом установления целевых значений ключевых показателей деятельности Банка России, а во-вторых, чтобы определенный перечень решений, предлагаемых Советом директоров Банка России, в том числе в области денежно-кредитной политики, в обязательном порядке до своей публикации проходил через рассмотрение на заседаниях НФС на предмет их соответствия поставленным перед Банком России целям и задачам.

Решения НФС должны быть обязательными к исполнению Банком России в установленные сроки. Дополнительно целесообразно также рассмотреть возможность включения в состав НФС представителей финансового сектора и бизнеса (через представителей деловых объединений).