

СЧЕТНАЯ ПАЛАТА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

«24» декабря 2013 г.

№ ОМ- 220/06-02

ОТЧЕТ

**о результатах экспертно-аналитического мероприятия
«Анализ и оценка основных направлений единой государственной
денежно-кредитной политики на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов»**
(утвержден Коллегией Счетной палаты Российской Федерации
(протокол от 11 декабря 2013 г. № 52К (943))

Основание для проведения мероприятия: пункт 2.6.5.2 Плана работы Счетной палаты Российской Федерации на 2013 год.

Предмет мероприятия:

Законодательные, нормативные, инструктивные и распорядительные документы, относящиеся к теме настоящей проверки.

Информация по запросам Счетной палаты Российской Федерации.

Данные государственной статистической и бюджетной отчетности, иные документы и информация по вопросам, прямо или косвенно связанным с вопросами проводимого контрольного мероприятия.

Цели мероприятия:

Цель 1. Оценить соответствие прогнозируемых условий проведения единой государственной денежно-кредитной политики прогнозным значениям развития экономики.

Цель 2. Оценить обоснованность основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов.

Объект мероприятия: Центральный банк Российской Федерации (далее – Банк России), по отчетным данным и запросам.

Исследуемый период: 2014 год и период 2015 и 2016 годов.

Сроки проведения мероприятия: с 23 сентября 2013 года по 29 ноября 2013 года.

Результаты мероприятия:

Общие положения.

В Российской Федерации согласно статье 4 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику.

Банк России в соответствии с приказом «О подготовке Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов» от 26 июля 2013 г. № ОД-398 приступил к работе по формированию проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов». В работе было задействовано значительное число подразделений Банка России, определены сроки.

В п.12 данного Приказа установлено:

Заместителю Председателя Банка России Швецову С.А. обеспечить:

представление доработанного проекта Основных направлений на рассмотрение Совета директоров Банка России до 22 ноября 2013 года;

представление до 1 декабря 2013 года одобренных Советом директоров Банка России Основных направлений в Государственную Думу, а также в Национальный банковский совет, Президенту Российской Федерации и в Правительство Российской Федерации.

В ходе экспертно-аналитического мероприятия Банком России были представлены:

проект Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов, одобренный Советом директоров Банка России 27.09.2013 г. (протокол № 21);

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов, одобренные Советом директоров Банка России 08.11.2013 г. протокол № 24 (далее - Основные направления на 2014 -2016 годы).

Основные направления на 2014-2016 годы представлены в Государственную Думу, рассмотрены в соответствии с установленной процедурой и 20 ноября 2013 г. приняты к сведению.

Нормативными правовыми актами Российской Федерации не предусмотрена разработка научно-обоснованной государственной концепции денежно-кредитной политики, определяющей стратегию в монетарной (денежной) сфере и кредитных отношениях, ориентированную на реализацию политики государства в области экономики и финансов.

1.1. Оценка соответствия прогнозируемых условий проведения единой государственной денежно-кредитной политики прогнозным значениям развития мировой экономики и экономики Российской Федерации на 2014 год и период 2015 и 2016 годов.

1.1.1 Характеристика экономических тенденций мировой и российской экономики в 2013 году.

В 2013 году в мировой экономике в целом и в основных ее центрах продолжилась тенденция к замедлению темпов роста внутреннего валового продукта (ВВП). Более того, в течение года прогнозы ведущих аналитиков на 2013 год и последующие годы неоднократно пересматривались в сторону понижения. В таблице 1 приводится информация и прогнозы, опубликованные Международным валютным фондом (МВФ) в октябре 2013 года¹.

¹ World Economic Outlook. International Monetary Fund. October, 2013.

Таблица 1

**Фактические и прогнозные темпы роста ВВП
по данным МВФ на октябрь 2013 года, в процентах**

	2010	2011	2012	2013 (прогноз)	2014 (прогноз)	Изменение октябрьского прогноза МВФ по сравнению с июльским	
						2013	2014
Мир в целом	5,2	3,9	3,2	2,9	3,6	-0,3	-0,2
Развитые страны	3,0	1,7	1,5	1,2	2,0	0,0	0,0
Развивающиеся страны	7,5	6,2	4,9	4,5	5,1	-0,5	-0,4
США	2,5	1,8	2,8	1,6	2,6	-0,1	-0,2
Еврозона	2,0	1,6	-0,6	-0,4	1,3	0,1	0,0
Япония	2,0	0,8	2,7	1,9	0,5	-0,1	0,1
Китай	10,4	9,3	7,7	7,6	7,3	-0,2	-0,4
Индия	10,5	6,3	3,2	3,8	5,1	-1,8	-1,1
Россия	4,5	4,3	3,4	1,5	3,0	-1,0	-0,3

В опубликованных другими организациями оценках и прогнозах, хотя и различаются конкретные цифры, выводы делаются аналогичные. Например, известное рейтинговое агентство «Фитч» в сентябре 2013 года понизило свой прогноз роста мирового ВВП на 2013 г. по сравнению с опубликованным в июне с 2,4% до 2,3%, а на 2014 г. с 3,1% до 2,9 процента. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) в сентябре 2013 года также понизила свой прогноз роста ВВП в 2013 году по сравнению с предыдущими оценками: для США с 1,9 до 1,7%, для КНР с 7,8 до 7,4 процента. Совет управляющих Федеральной резервной системы (ФРС) США в июне 2013 года прогнозировал рост ВВП США в 2013 году в пределах 2,3-2,6%, а в 2014 году 3,0-3,5%, но в сентябре 2013 года эта оценка была понижена, соответственно, до 2,0-2,3% на 2013 год и 2,9-3,1% на 2014 год.

Вместе с тем надо отметить, что по оценкам экспертов прогнозируемые на 2014 год темпы роста ВВП в целом выше, чем в 2013 году, как для мировой

экономики в целом, так и для большинства отдельных стран. (Редкие, но важные исключения представляют собой Китай и Япония, для которых МВФ прогнозирует дальнейшее замедление темпов экономического роста.) Эксперты сходятся в выводах относительно ожидаемого в 2014 году улучшения ситуации в мировой экономике. Это имеет большое значение и для экономического развития Российской Федерации.

Возможности большинства государств использовать для стимулирования экономики налоговые льготы или бюджетные меры, связанные с увеличением государственных расходов, весьма ограничены в силу дефицита бюджетов и значительных долговых проблем. В этих условиях на первый план вышел инструментарий денежно-кредитной политики.

Базовые процентные ставки ФРС США и Банка Японии с декабря 2008 года удерживаются на уровне 0% – мера беспрецедентная как по масштабу снижения процентных ставок, так и по длительности применения. Европейский Центральный банк (ЕЦБ) в мае 2013 года снизил свою базовую процентную ставку с 0,75 до 0,50%, а в ноябре до 0,25% годовых, что также является историческим минимумом.

Как отмечают специалисты МВФ, это сыграло свою положительную роль в стабилизации финансовых рынков в период мирового экономического кризиса 2008-2009 годов и послекризисного восстановления мировой экономики. Вместе с тем, дальнейшее снижение процентных ставок либо вообще невозможно (хотя 50—60-е годы XX в. и давали примеры использования некоторыми странами отрицательной процентной ставки), либо, в тех странах, где они еще не достигли 0%, возможно лишь в небольшом размере и уже не будет иметь такого значения, как прежде. В этой связи возникла необходимость в выработке нетрадиционных мер денежно-кредитной политики, которые позволяли бы дополнительно стимулировать экономику помимо снижения стоимости кредитов.

В США и зоне евро такое дополнительное стимулирование было обеспечено через так называемые *программы количественного смягчения*. В рамках этих программ центральные банки приобретают значительные объемы финансовых активов, прежде всего, государственных облигаций, тем самым поддерживая спрос на них, понижая стоимость привлечения средств для заемщиков и насыщая финансовые рынки ликвидностью.

В 2013 году в США реализуется уже третий этап программы количественного смягчения, QE3. О его начале было объявлено в сентябре 2012 года, причем ежемесячный объем приобретения облигаций составил 40 млрд. долл. США, а с декабря 2012 года он был повышен до 85 млрд. долл. США в месяц. При этом на начало 2013 года объем финансовых активов, приобретенных ФРС, уже оценивался в 20% ВВП этой страны. Денежная масса M2 на январь 2012 года составляла 9 725 млрд. долл. США, на январь 2013 года 10 465 млрд. долл. США, а на октябрь 2013 года она достигла 10 897 млрд. долл. США.

В июне 2013 года бывший Председатель ФРС США Б.Бернанке объявил о возможности сокращения объемов приобретения ценных бумаг до 65 млрд. долл. США в месяц в связи с улучшением экономических показателей США. Однако эта мера не была поддержана советом управляющих ФРС, а в ноябре 2013 года новый Председатель ФРС Дж.Йеллен объявила о продолжении программы количественного смягчения в прежних масштабах, не обозначив конкретный срок ее завершения или сокращения. В то же время ФРС не планирует повышать базовую процентную ставку, находящуюся на нулевом уровне, как минимум до 2015 года.

Это связано с тем, что уровень безработицы в США остается на высоком для этой страны уровне (7,3% экономически активного населения), а восстановление экономики происходит медленнее, чем ожидалось ранее. В то же время финансовые рынки болезненно реагируют на сигналы о возможном сокращении QE3. Рыночная процентная ставка по первоклассным

корпоративным облигациям (рейтинг Ааа по оценке агентства Мудиз) в декабре 2010 года составляла 5,02%, в декабре 2011 года 3,93%, к декабрю 2012 года она понизилась до 3,65%, однако на октябрь 2013 года вновь возросла – до 4,53%, что свидетельствует о некотором ухудшении условий доступа частных заемщиков к кредитным ресурсам.

В этой ситуации Дж.Йеллен заявила, что поддержка восстановления роста сейчас – наиболее верный план по возвращению к «более нормальному подходу к монетарной политике». В то же время, по ее мнению, «серьезное восстановление экономики, в конечном счете, позволит ФРС сократить монетарное регулирование и зависимость от нестандартных инструментов, таких как приобретение активов».

Близкие по характеру меры реализует ЕЦБ. Объявленная в сентябре 2012 г. программа «прямых денежных операций», в отличие от других подобных программ, реализованных ЕЦБ в прошлые годы, не имеет заранее объявленных границ ни по срокам, ни по масштабу, что сближает ее с американской программой QE3.

В то же время отличия европейской программы от той, которая осуществляется в США, заключаются, во-первых, в том, что ЕЦБ приобретает государственные облигации стран зоны евро, а во-вторых, он не преследует цели насытить рынки ликвидностью, чтобы не провоцировать усиление инфляции, и, как было объявлено в начале программы, полностью стерилизует выпущенную на рынок дополнительную ликвидность всеми необходимыми средствами. Таким образом, европейская программа «количественного смягчения» направлена, в первую очередь, на решение финансовых проблем государств еврозоны, которые в последние годы приобрели в ряде стран характер долгового кризиса.

До настоящего времени странам зоны евро не удалось добиться снижения абсолютных или хотя бы относительных масштабов государственного долга. Он неуклонно нарастает с 2007 года и к началу 2013 года превысил 90% ВВП

стран, входящих в зону евро. Тем не менее, реализация программ ЕЦБ, в том числе осуществляемой в 2013 году программы «прямых денежных операций», позволило значительно снизить остроту долговых проблем даже в странах, которые оказались в наиболее трудной ситуации и для которых еще год-два назад обсуждалась возможность государственного банкротства.

Так, для Греции максимальный уровень рыночных процентных ставок по долгосрочным кредитам был достигнут в феврале 2012 года и составил рекордные 29,24% годовых. На январь 2013 года он понизился до 11,10%, а на октябрь 2013 года - до 8,74% годовых. Этот уровень все еще остается высоким по сравнению с другими государствами, но уже далеко не такой катастрофический, каким был еще недавно. Такое улучшение ситуации достигнуто как благодаря программам финансовой помощи и реализации согласованных мер финансового оздоровления, так, не в последнюю очередь, и в результате денежно-кредитной политики ЕЦБ.

Для Португалии рыночные процентные ставки по долгосрочным кредитам достигли максимума в январе 2012 года – 13,85%, к январю 2013 года они понизились до 6,24%, а в октябре 2013 года составили 6,33 процентов.

Рекорд дороговизны долгосрочных кредитов для Испании зафиксирован в июле 2012 года на уровне 6,79 процентов. К январю 2013 года стоимость кредита понизилась до 5,05%, а в октябре 2013 года составила 4,22 процента.

Таким образом, политика ЕЦБ дает ощутимые результаты для стабилизации государственных финансов.

В Российской Федерации в 2013 году отмечалось дальнейшее замедление темпов экономического роста. Объем ВВП в I квартале 2013 года увеличился на 1,6%, во II и III кварталах – на 1,2 процента. С исключением сезонного фактора темпы роста производства товаров и услуг были самыми низкими за последние четыре года. В августе Минэкономразвития России во второй раз за год понизило прогноз роста экономики в 2013 года – до 1,8 процента. Однако при

сохранении текущей динамики темпы роста ВВП по итогам 2013 года могут оказаться ниже 1,5 процента.

Рост внутреннего спроса замедлился. Склонность населения к потреблению несколько снизилась. Увеличение расходов населения на потребление сохранило тенденцию к росту оборота розничной торговли. Его объем возрос в январе-июне на 3,7% (в январе-июне 2012 года - на 7,7%). Объем инвестиций в основной капитал сократился по сравнению с первым полугодием 2012 года на 1,4% (в первом полугодии 2012 года отмечался рост на 12,8%). Ухудшению динамики инвестиций способствовали снижение прибыли нефинансовых организаций и сохраняющаяся неопределенность перспектив экономического роста.

Ценовая конъюнктура на мировых товарных рынках для российских экспортеров в первом полугодии 2013 года ухудшилась. Средняя цена на нефть сорта «Юралс» составила 106,8 долл. США за баррель (снижение на 4,8% по отношению к аналогичному периоду 2012 года). В III квартале 2013 года цена на нефть на мировом рынке преимущественно росла. Средняя цена на российскую нефть сорта «Юралс» относительно предыдущего квартала повысилась и составила 110,6 долл. США за баррель.

Динамика цен на нефтепродукты в целом соответствовала динамике цен на нефть. В то же время цены на природный газ на европейском рынке в III квартале 2013 года относительно предыдущего квартала понизились. На мировом рынке цветных металлов продолжилось снижение цен при ослаблении спроса и сохранении высокого уровня запасов.

В III квартале 2013 года положительное сальдо счета текущих операций Российской Федерации снизилось до минимальной величины в ряду сопоставимых периодов с 1999 года и составило всего лишь 1,1 млрд. долл. США. Такая динамика показателя была обусловлена увеличением отрицательного сальдо балансов первичных и вторичных доходов (на 25% относительно III квартала 2012 года) и услуг (на 30%), тогда как положительное сальдо торгового баланса возросло (на 11%).

Прирост сальдо торгового баланса был обеспечен увеличением экспорта (исключительно в результате прироста физического объема вывоза) при практически неизменном уровне импорта товаров. Наметившаяся в предыдущем квартале в условиях снижения внутреннего инвестиционного спроса тенденция к постепенному сокращению физического объема импорта сохранилась.

За семь месяцев 2013 года платные услуги населению подорожали на 6,2% (за соответствующий период 2012 года - на 5,1 %). Тарифы на услуги жилищно-коммунального хозяйства увеличились на 7,4% (по итогам января-июля 2012 года - на 5,6%). Темп прироста регулируемых тарифов на платные услуги за январь-июль был равен оценочно 10,6%, что на 3,2 процентного пункта выше аналогичного показателя в 2012 году. Платные услуги населению в июле 2013 года подорожали к июлю 2012 года на 8,4 процента.

В январе-июне 2013 года цены производителей промышленных товаров снизились на 0,9% (в сопоставимый период 2012 года они увеличились на 0,4%). Снижение цен производителей в добыче полезных ископаемых составило 1,7%, в обрабатывающих производствах - 0,7%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды - 0,9 процента. В январе-июне 2012 года цены в добыче полезных ископаемых повысились на 1,4%, в обрабатывающих производствах - на 0,6%; в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды наблюдалось снижение цен на 2,3 процента.

В этой связи надо отметить, что в Российской Федерации потенциал денежно-кредитной политики в деле стимулирования экономического развития далеко не исчерпан. Между тем ее возможности для преодоления определенных трудностей, с которыми столкнулась на современном этапе экономика нашей страны, очень велики, как показывает пример зарубежных развитых государств. Это особенно важно в ситуации резкого замедления

темпов экономического роста, что влечет обострение экономических, социальных, а также бюджетных проблем.

Кроме того, условия членства во Всемирной торговой организации (ВТО) ограничивают возможность использования прямых экономических стимулов – таких как льготы, субсидии, пошлины и т.п. В этих условиях роль косвенных методов экономического стимулирования, прежде всего, денежно-кредитной политики, значительно возрастает.

1.1.2 Анализ соответствия условий проведения единой государственной денежно-кредитной политики прогнозам, утвержденным Правительством Российской Федерации на 2014 год и период 2015 и 2016 годов.

В соответствии со статьей 45 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее – закон о Банке России), Банк России ежегодно должен составлять сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта для каждого сценария развития экономики.

Министерством экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития России) был разработан прогноз сценарных условий социально-экономического развития на период 2014-2016 годов на вариативной основе. Основные варианты прогноза – вариант 1 (консервативный) и вариант 3 (форсированный) – разработаны на основе единой гипотезы внешних условий и различаются моделями поведения частного бизнеса, перспективами повышения его конкурентоспособности и эффективностью реализации государственной политики. Два дополнительных варианта (А и С) тестируют экономику на зависимость от различной динамики цен на нефть.

Вариант 2 (умеренно-оптимистичный), который в апрельской 2013 года версии прогноза рассматривался как основной (он предусматривал рост ВВП в 2014 году на 3,7%), не включен в доработанную сентябрьскую версию.

Соответственно, в качестве базового для разработки параметров федерального бюджета на 2014-2016 годы использовался консервативный вариант 1.

В свою очередь, Банк России рассматривал четыре варианта условий проведения денежно-кредитной политики в 2014–2016 годах. Из них лишь один – а именно вариант II(б) соответствует варианту 1 (то есть консервативному, он же базовый) прогноза Правительства Российской Федерации, а остальные разработаны Банком России самостоятельно.

При этом в качестве базового Банк России рассматривает другой вариант – II(а).

Таким образом, прогнозы, положенные Правительством Российской Федерации в основу проекта федерального бюджета и Банком России в основу анализа условий проведения денежно-кредитной политики изначально различаются.

Примечание. Необходимо отметить, что Счетная палата при анализе реализации ДКП в 2012 году уже отмечала, что в ходе сравнительного анализа Денежно-кредитной политики на 2012 год и «Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года» (далее – КДР-2020), утвержденной Распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. № 1662-р не выявлена взаимосвязь стратегических ориентиров; при этом были отмечены значительные отличия в целевых значениях прогнозных показателей анализируемых документов, а также указывалось на тот факт, что при ее составлении ДКП на 2012 год в ряде случаев не учитывались изменения макроэкономических условий, связанных с трансформацией условий экономической политики государства.

Отсутствие корреляции между упомянутыми документами является свидетельством наличия несогласованности процессов целеполагания Правительства Российской Федерации и участия в реализации заданных целей Банка России, что может повлечь за собой возникновению негативных тенденций на пути достижения макрозадач государства.

В основных вариантах правительственного прогноза (варианты 1 и 3) предполагается умеренное восстановление мировой экономики. Ожидаемый уровень цены на нефть Urals в 2013 году повышен на 8 долл., до 105 долл. США за баррель в результате сохранения высоких цен в январе-марте текущего

года. В 2014 году цена на нефть продолжит умеренно снижаться и составит 101 долл. США за баррель.

Варианты II(а) и II(б), разработанные Банком России, также предусматривают, что среднегодовая цена на нефть в 2014 году останется на уровне, предусмотренном консервативным сценарием Минэкономразвития России – 101 долл. США за баррель. Варианты I и III предполагают отклонение среднегодовой цены на 25 долл. США за 1 баррель в меньшую или большую сторону в условиях, соответственно, более медленного или более быстрого, чем в основных вариантах, восстановления мировой экономики.

Основные показатели вариантов прогноза социально-экономического развития на 2014 год, разработанных Минэкономразвития России и Банком России, представлены в следующей таблице.

Таблица 2

Варианты прогноза на 2014 год, разработанные Минэкономразвития России и Банком России

	Варианты Минэкономразвития				Варианты Банка России			
	А	1	3	С	I	II(а)	II(б)	III
Мировая цена на нефть Urals, долл. За 1 баррель	84	101	101	113	76	101	101	126
Темп роста ВВП, %	0,9	3,0	5,7	3,4	-1,0	2,0	3,0	3,5
Рост промышленного производства, %	0,8	2,2	4,2	3,1	-1,0	1,2	2,2	2,7
Рост инвестиций в основной капитал, %	-1,7	3,9	12,3	5,7	-3,0	3,0	3,9	5,4
Рост реальной заработной платы, %	3,6	4,0	5,4	3,8	0,5	4,0	4,0	5,0
Рост оборота розничной торговли, %	0,0	4,0	6,8	4,5	0,0	4,3	4,0	5,0

Таким образом, варианты Банка России в целом более консервативны, чем варианты Минэкономразвития России (за исключением единственного общего сценария). Базовый сценарий Банка России, при одной и той же цене на нефть, предусматривает более низкие темпы роста ВВП и других показателей, чем базовый вариант Правительства Российской Федерации. Наиболее благоприятный сценарий III, который рассматривает самую высокую из всех

представленных цену на нефть, тем не менее, предусматривает при этом более скромные темпы роста основных экономических показателей, чем правительственные варианты даже при меньшей мировой цене на нефть.

Наконец, только Банк России рассматривает сценарий, в котором возможно снижение ВВП в 2014 году. Между тем, изучить такую возможность важно – не потому, что она представляется высоковероятной, а чтобы заранее определить параметры социально-экономического развития и возможный круг мер государственной политики на случай непредвиденного ухудшения ситуации в экономике, а не прорабатывать эти вопросы в последний момент, в условиях начавшегося спада, как это случилось осенью 2008 года.

Следует подчеркнуть, что ситуация, когда проект федерального бюджета и Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики исходят из разных, хотя и близких сценариев социально-экономического развития даже на ближайший год, представляется не вполне нормальной. В дальнейшем целесообразно заранее согласовывать базовые позиции разработчиков таких документов. Различие подходов может быть отражено путем увеличения общего количества вариантов. Это лишь повысит надежность прогноза и адекватность основанных на нем мер государственной политики.

1.2. Анализ сценариев макроэкономического развития на 2014 год и период 2015 и 2016 годов и прогноза платежного баланса.

1.2.1. Обзор предпринятых Банком России новаций в 2013 году в части подходов к формированию денежно-кредитной политики (организационные и методологические изменения).

Статья 35 Закона о Банке России определяет основные инструменты и методы денежно-кредитной политики Банка России (далее – ДКП), к которым относятся:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) 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;
- 9) другие инструменты, определенные Банком России.

Основные направления на 2014-2016 годы относительно целей, инструментов и методов ДКП последовательно развивают политику, взятую на вооружение в период восстановления экономики России после мирового кризиса 2008-2010 годов.

Ценовая стабильность. В Основных направлениях на 2014-2016 годы в качестве приоритетной цели ДКП Банка России на предстоящий трехлетний период, с учетом предполагаемого завершения в 2015 году перехода к режиму таргетирования инфляции, заявлено обеспечение ценовой стабильности (с объявлением точечных целевых количественных ориентиров по инфляции) – один из аспектов реализации политики таргетирования инфляции.

Цель по инфляции, как и в предыдущих аналогичных документах, определяется для индекса потребительских цен – поскольку, как указывает Банк России, этот индикатор, рассчитываемый на основе цен широкого набора товаров и услуг, менее волатилен и более подвержен влиянию мер ДКП, лучше отражает изменение стоимости жизни и в большей степени влияет на формирование инфляционных ожиданий.

Справочно. В Основных направлениях ДКП на 2011-2013 годы было указано, что «главной целью денежно-кредитной политики в предстоящий трехлетний период является удержание инфляции в границах 5-7% в годовом выражении», и поставлена задача «подготовки к введению режима таргетирования инфляции».

В Основных направлениях ДКП на 2012-2014 годы Банк России в качестве основной цели ДКП сформулировал следующее: «В предстоящий трехлетний период Банк России завершит переход к таргетированию инфляции на основе установления целевого интервала изменения индекса потребительских цен (ИПЦ). В ближайшие годы денежно-кредитная политика Банка России будет сосредоточена на последовательном снижении инфляции, а в более отдаленной перспективе - на поддержании стабильно низких темпов роста цен».

(стабильности цен). <...> В рамках выбранной стратегии ставится задача снизить инфляцию до 4 - 5% в годовом выражении в 2014 году».

Задача достижения ценовой стабильности подразумевает достижение и поддержание стабильно низких темпов роста потребительских цен и является одним из важнейших условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста.

Предложенные целевые значения изменения потребительских цен, существенно более низкие в сравнении с ожиданиями 2010 года (5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году, 4,0% в 2016 году), по мнению Банка России, достижимы без создания существенных рисков для устойчивости экономического роста.

Процентная политика. Банк России указывает, что уровень процентных ставок является одним из факторов, определяющих экономические решения домохозяйств и фирм и, в конечном счете, влияющих на инфляцию. Поэтому Банк России продолжит оптимизацию системы инструментов ДКП с целью усиления действия процентного канала и предполагает использовать процентные ставки по своим операциям в качестве основного инструмента достижения целевых ориентиров по инфляции – поскольку процентная политика Банка России «напрямую» воздействует на формирование стоимости кредитов на денежном рынке, что впоследствии влияет на ставки по средне- и долгосрочным кредитам.

Курсовая политика. Банк России предполагает дальнейшее повышение гибкости курсообразования в целях завершения перехода к 2015 году к режиму плавающего валютного курса.

Финансовая стабильность (понимаемая как бесперебойная и эффективная работа финансовой системы, поддержание устойчивого функционирования банковского сектора и финансовых рынков). Банк России рассматривает финансовую стабильность как необходимое условие реализации государственной макроэкономической, в т.ч. ДКП. Финансовая система должна

обеспечивать сохранность сбережений и их трансформацию в инвестиции, а также стабильное функционирование платежно-расчетных систем.

Информационная политика. Активная информационная политика рассматривается Банком России как инструмент повышения доверия населения к Банку России, что призвано усилить его воздействие на ожидания экономических агентов.

Принятие решений по ДКП будет осуществляться в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции (с оценкой риска недостижения заданных показателей инфляции), с учетом перспектив экономического роста и решения задачи поддержания устойчивого функционирования банковского сектора и финансовых рынков.

При разработке и реализации ДКП Банк России придает большое значение развитию механизмов взаимодействия с федеральными органами исполнительной власти в области тарифной политики, управления остатками бюджетных средств на счетах в Банке России, пополнения и использования Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

От эффективной координации деятельности Банка России с Правительством Российской Федерации в конечном итоге зависит успешность реализации государственной макроэкономической политики.

Банк России принял ряд решений по совершенствованию системы процентных инструментов с целью усиления действенности ДКП. Подробный анализ инструментов ДКП изложен в соответствующих разделах отчета.

Таким образом, Основные направления на 2014-2016 годы демонстрируют преемственность в отношении аналогичных документов посткризисного периода. Радикальных новаций в плане формирования основных целей и задач ДКП на 2014-2016 годы в Основных направлениях не содержится.

1.2.2. Реализация Банком России в 2013 году денежно-кредитной политики.

Исходя из комплексного анализа текущих экономических тенденций, оценки перспектив экономического роста и рисков отклонения инфляции от целевого уровня, Банк России в течение 2013 года существенно не изменял направленность ДКП, сохранив уровень процентных ставок по основным инструментам процентной политики.

Динамика основных макроэкономических индикаторов указывала на сохранение низких темпов роста российской экономики и небольшого отрицательного разрыва выпуска.

По оценкам Банка России, в среднесрочной перспективе основным источником экономического роста по-прежнему будет оставаться потребительская активность, поддерживаемая замедлением инфляции и динамикой розничного кредитования.

Сдерживающее влияние на рост российской экономики продолжают оказывать низкая инвестиционная активность и медленное восстановление внешнего спроса. При этом существенного углубления отрицательного разрыва выпуска не ожидается.

С учетом положительной величины переоценок, преимущественно курсовой, международные резервы Российской Федерации на 1 октября 2013 года составили 522,6 млрд. долл. США, сократившись в сравнении с началом года на 15 млрд. долл. США.

Таблица 3

Международные резервы Российской Федерации, в млн. долл. США

	01.01.2013	01.04.2013	01.07.2013	01.10.2013
Международные резервы	537 618	527 708	513 772	522 580
в т.ч.:				
Монетарное золото	51 039	50 441	38 547	43 129
Специальные права заимствования (СДР)	8 741	8 528	8 555	8 727
Резервная позиция в МВФ	4 727	4 614	4 548	4 595
Прочие валютные активы	473 110	464 126	462 122	466 129
из них:				

валюта и депозиты	55 396	65 993	70 978	73 957
ценные бумаги	416 508	395 628	383 817	387 287
прочее (РЕПО и дебиторская задолженность)	1 206	2 504	7 326	4 885

Уменьшение притока средств по счету текущих операций сопровождалось некоторым снижением оттока по финансовому счету, отрицательное сальдо которого в III квартале 2013 года составило 3,0 млрд. долл. США (4,0 млрд. долл. США в сопоставимый период 2012 года). По сектору органов государственного управления в рассматриваемый период наблюдался существенный приток средств (на чистой основе 7,5 млрд. долл. США), связанный с приобретением нерезидентами еврооблигаций, выпущенных Минфином России. Происходивший в условиях ухудшения настроений международных инвесторов отток средств нерезидентов с текущих счетов и депозитов сопровождался значительным снижением иностранных активов банковского сектора, что обусловило рост чистого ввоза капитала банками.

Тем не менее, увеличение иностранных активов прочих секторов привело к тому, что в целом чистый вывоз частного капитала в III квартале 2013 года усилился и составил 12,9 млрд. долл. США (7,9 млрд. долл. США в III квартале 2012 года)². Таким образом, по итогу за 3 квартала 2013 года чистый вывоз капитала частным небанковским сектором составил порядка 48,2 млрд. долл. США (против 46,4 млрд. долл. США за аналогичный период 2012 года).

В январе-августе 2013 года численность безработных несколько увеличилась и на конец периода составила 5,2% экономически активного населения (на конец августа 2012 года - 5,0%).

В III квартале 2013 года годовой темп инфляции продолжил снижаться и в сентябре достиг минимального с начала года значения - 6,1%, приблизившись

² С учетом корректировки на сумму сделок Банка России «валютный своп» с банками-резидентами и средств на корреспондентских счетах банков-резидентов в Банке России, чистый вывоз частного капитала в III квартале 2013 года составил 14,8 млрд. долл. США (в III квартале 2012 года - 5,7 млрд. долл. США).

к верхней границе целевого диапазона, установленного «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов» на уровне 5-6% на 2013 год.

Наибольший вклад в замедление годовой потребительской инфляции продолжила вносить динамика цен продовольственных товаров, что, в частности, происходило за счет благоприятного действия эффекта базы прошлого года.

Таблица 4

Фактически достигнутые в 2013 году промежуточные количественные ориентиры ДКП (на конец квартала)

Показатель	I квартал	II квартал	III квартал
Индекс потребительских цен,%*	107,0	106,9	106,1
Базовая инфляция, %*	5,6	5,8	5,5
Ставка по операциям предоставления ликвидности (фиксированная),%	6,5	6,5	6,5
Ставка по кредитам «овернайт»,%	8,25	8,25	6,5
Ставка по депозитным операциям (фиксированная),%	4,5	4,5	4,5
Максимальная ставка по депозитным аукционам на срок 1 неделя,%	5,0	5,0	5,5
Минимальная ставка по аукционам РЕПО на срок 1 день и 1 неделя,%	5,5	5,5	5,5
Ставка рефинансирования,%	8,25	8,25	8,25
Денежный агрегат М0 (млрд. рублей)	6 181,4	6 470,3	6 509,8**
Денежный агрегат М1 (млрд. рублей)	13 408,2	14 001,8	13 857,7**
Денежный агрегат М2 (млрд. рублей)	27 465,9	28 506,1	28 779,2**
Стоимостное значение бивалютной корзины (рублей)	35,0	37,2	37,4

* Последний месяц квартала к соответствующему месяцу предыдущего года.

** На 01.09.2013 г.

*** На 01.01.2013 г.

1.2.3 Анализ сценариев макроэкономического развития на планируемый период и прогноза платежного баланса.

Составной частью Основных направлений на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов является прогноз Правительства Российской Федерации, положенный в основу разработки параметров федерального бюджета на 2014 – 2016 годы. Так, Банк России рассмотрел четыре варианта условий проведения

ДКП в 2014 – 2016 годах (исходя из прогноза цены на нефть сорта «Юралс»), один из которых – вариант II(б) – соответствует первому варианту прогноза Правительства Российской Федерации, а три других – варианты I, II(а) и III – разработаны Банком России (представлены в таблице).

Таблица 5

	2013 (оценка)	2014				2015				2016			
		В I	В II (а)	В II (б)	В III	В I	В II (а)	В II (б)	В III	В I	В II (а)	В II (б)	В III
Цена на нефть сорта «Юралс» (долл. США)	107	76	101	101	126	75	100	100	125	75	100	100	125

Заложенные в прогноз предпосылки относительно внешних условий развития экономики различаются между вариантами.

В вариантах II(а) и II(б) предполагается постепенное улучшение ситуации в мировой экономике и сохранение среднегодовой цены на нефть на уровне, близком к уровню 2013 года (в 2014 году среднегодовая цена на нефть сорта «Юралс» составит 101 долл. США за баррель, в 2015-2016 годах сохранится на уровне 100 долл. США). Варианты I и III предусматривают отклонение среднегодовой цены нефти на 25 долл. США в меньшую и большую сторону в условиях соответственно более медленного и более быстрого восстановления мировой экономики.

В отношении внутренних условий предполагается реализация структурных реформ, намеченных Правительством Российской Федерации (ожидается, что заявленные реформы будут закреплены соответствующими нормативно-правовыми актами и решениями). При этом вариант II(б) исходит из предпосылки об относительно быстром улучшении делового климата и повышении конкурентоспособности российской экономики, в то время как в вариантах Банка России предполагается, что влияние структурных реформ на экономику будет более растянутым во времени и не приведет к значительному увеличению инвестиционной активности частного сектора в рассматриваемый

трехлетний период. Варианты Банка России исходят из предпосылки о сохранении регулируемых тарифов в 2014 году на уровне 2013 года и их индексации в дальнейшем на уровне инфляции. Темпы изменения ВВП в 2014-2016 годах, в зависимости от варианта прогноза, варьируют в диапазоне от 1 до 4 процентов.

Относительно бюджетной политики во всех вариантах делается предположение о ее проведении в 2014 – 2016 годах в рамках существующих бюджетных правил.

Банк России оценил динамику показателей денежно-кредитной сферы на 2014 – 2016 годы, исходя из показателей спроса на деньги, соответствующих целевым ориентирам по инфляции, прогнозной динамике ВВП, оценок платежного баланса, а также с учетом параметров проекта федерального бюджета на 2014 – 2016 годы.

Прогноз платежного баланса на 2014 – 2016 годы составлен в зависимости от сценарных условий. В связи с планируемым переходом к плавающему валютному курсу к 2015 году динамика международных резервов в 2015 – 2016 годах будет определяться преимущественно потоками, связанными с пополнением и расходованием средств суверенных фондов Российской Федерации. В 2014 году на изменение международных резервов будут также влиять валютные интервенции Банка России, направленные на ограничение волатильности национальной валюты в рамках механизма плавающего валютного коридора. Отдельные статьи прогноза платежного баланса представлены в таблице 6.

Таблица 6

Прогноз платежного баланса Российской Федерации на 2014-2016 годы,
в млрд. долл. США

	2014 год			
	вариант I (76 \$)	вариант II (a) (101 \$)	вариант II (б) (101 \$)	вариант III (126 \$)
Счет текущих операций	14	19	19	54

Баланс товаров и услуг	84	99	99	142
Экспорт товаров и услуг	495	585	586	662
Импорт товаров и услуг	- 411	- 487	- 486	-520
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	14	19	19	54
Финансовый счет (кроме резервных активов)	- 45	- 14	- 14	- 9
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	31	- 4	- 5	- 45

	2015 год			
	вариант I (75 \$)	вариант II (a) (100 \$)	вариант II (б) (100 \$)	вариант III (125 \$)
Счет текущих операций	12	5	2	32
Баланс товаров и услуг	79	85	83	121
Экспорт товаров и услуг	499	593	594	678
Импорт товаров и услуг	- 420	- 508	- 510	-557
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	12	5	2	32
Финансовый счет (кроме резервных активов)	- 35	- 4	1	11
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	22	- 1	- 3	- 43

	2016 год			
	вариант I (75 \$)	вариант II (a) (100 \$)	вариант II (б) (100 \$)	вариант III (125 \$)
Счет текущих операций	11	- 3	- 12	22
Баланс товаров и услуг	76	79	71	112
Экспорт товаров и услуг	505	613	613	709
Импорт товаров и услуг	- 429	- 534	- 543	-597
Сальдо счета текущих операций и счета операций с капиталом	11	- 3	- 12	22
Финансовый счет (кроме резервных активов)	- 15	11	21	21
Изменение валютных резервов («+» - снижение, «-» - рост)	4	- 8	- 9	- 43

Во всех рассматриваемых вариантах прогноза предполагается сокращение положительного сальдо счета текущих операций за счет стабилизации экспорта товаров, вызванной главным образом слабыми темпами роста физических объемов, в совокупности с продолжающимся ростом импорта. При этом в

вариантах II(а) и II(б) ожидается формирование в 2016 году отрицательного сальдо счета текущих операций.

Предположение о снижении цены на нефть с текущих значений до уровня порядка 100 долл. США за баррель в 2014 – 2016 годах в вариантах II(а) и II(б) соответствует реализации предпосылки о постепенном сокращении в этот период антикризисных мер поддержки экономики денежно-кредитными властями США и сохранении низкой склонности к риску участников мировых финансовых рынков. В этих условиях Банк России прогнозирует сохранение отрицательного сальдо финансового счета в 2014 году. При этом в указанных вариантах ожидается сокращение чистого оттока частного капитала в 2015 году в условиях уменьшения положительного сальдо счета текущих операций и повышения гибкости курсообразования, обеспечивающего балансировку счета текущих операций и финансового счета при сравнительно небольших изменениях международных резервов. В 2016 году возможно формирование чистого притока частного капитала.

В варианте I, соответствующем ухудшению как внешних, так и внутриэкономических условий, Банк России прогнозирует сохранение отрицательного сальдо финансового счета, в то время как в варианте III в условиях роста склонности к риску международных инвесторов и возможного повышения привлекательности инвестирования средств в российскую экономику возможно формирование с 2015 году чистого притока частного капитала.

2.1. Анализ основных направлений реализации денежно-кредитной политики.

2.1.1 Анализ структуры основных направлений денежно-кредитной политики в прогнозируемом периоде.

В статье 45 Закона о Банке России заложена структура (положения) основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год.

В рамках экспертно-аналитического мероприятия была рассмотрена структура (положения) основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики, представленная в следующих документах (таблица 7):

Таблица 7

Соответствие структуры Основных направлений на 2014-2016 годы требованиям закона о Банке России и нормативных актов Банка России

Структура в соответствии со ст.45 Закона о Банке России	Структура в соответствии с приказом Банка России от 26.07.2013 № ОД-398 (Приложение 1)	Структура Основных направлений на 2014-2016 годы, одобренных Советом директоров Банка России 08.11.2013
1. Концептуальные принципы, лежащие в основе ДКП, проводимой Банком России.	1. Принципы ДКП на среднесрочную перспективу.	1. Цели и задачи ДКП на среднесрочную перспективу.
2. Краткая характеристика состояния экономики Российской Федерации.	2. Развитие экономики России и ДКП в 2013 году.	2. Развитие экономики России и ДКП в 2013 году.
3. Прогноз ожидаемого выполнения основных параметров ДКП в текущем году.	3. Сценарии макроэкономического развития на 2014 год и период 2015 и 2016 годов и прогноз платежного баланса.	3. Цели ДКП и сценарии макроэкономического развития.
4. Количественный анализ причин отклонения от целей ДКП, заявленных Банком России на текущий год, оценку перспектив достижения указанных целей и обоснование их возможной корректировки.	4. Цели и инструменты ДКП в 2014 году и на период 2015 и 2016 годов.	4. Реализация ДКП в 2014-2016 годах.
5. Сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта, предусматриваемых каждым сценарием.	5. Приложение. Мероприятия Банка России на предстоящий год по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и национальной платежной системы ³ .	
6. Прогноз основных		

³ В соответствии с Федеральным законом от 23.07.2013 г. № 251-ФЗ с 1 сентября 2013 года мероприятия Банка России на предстоящий год по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и национальной платежной системы не входят в Основные направлений единой государственной денежно-кредитной политики.

показателей платежного баланса Российской Федерации на предстоящий год.		
7. Целевые ориентиры, характеризующие основные цели ДКП, заявляемые Банком России на предстоящий год, включая интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов.		
8. Основные показатели денежной программы на предстоящий год.		
9. Варианты применения инструментов и методов ДКП, обеспечивающих достижение целевых ориентиров при различных сценариях экономической конъюнктуры.		

Разделы, представленные в Приложении 1 к приказу Банка России и в Основных направлениях на 2014-2016 годы, состоят из подразделов.

Так в Основных направлениях на 2014-2016 годы:

раздел II формируют подразделы: инфляция и экономический рост; финансовый сектор; платежный баланс; политика валютного курса; реализация денежно-кредитной политики;

раздел III: целевые ориентиры; сценарии макроэкономического развития на 2014 год и период 2015 и 2016 годов.

В Приложении 1 к приказу Банка России раздел IV подразделяется: политика валютного курса; инструменты денежно-кредитной политики и их использование.

В качестве новшества в Основных направлениях на 2014-2016 годы следует отметить наличие глоссария и статистических таблиц в приложении.

Таким образом, структура разделов Основных направлений на 2014-2016 годы не в полной мере соответствует требованиям статьи 45 Закона о Банке России, а также приказа Банка России от 26.07.2013 г. № ОД-398.

2.1.2. Цели и задачи денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу.

Банк России продолжит реализацию мер по оптимизации системы инструментов ДКП с целью усиления действенности процентного канала трансмиссионного механизма. Достижению данной цели также будут способствовать меры Банка России по развитию финансовых рынков, увеличению их глубины и совершенствованию платежной системы Банка России.

Таргетирование инфляции и ценовая стабильность. В предстоящий трехлетний период основной целью⁴ денежно-кредитной политики Банка России будет обеспечение ценовой стабильности, что подразумевает достижение и поддержание стабильно низких темпов роста потребительских цен и является одним из важнейших условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста. К 2015 году Банк России планирует завершить переход к режиму таргетирования инфляции⁵, в рамках которого обеспечение ценовой стабильности признается приоритетной целью ДКП.

Целевая траектория инфляции в среднесрочной перспективе будет определяться с учетом перспектив экономического роста, а также задачи по поддержанию устойчивого функционирования банковского сектора и финансовых рынков, что позволит избежать чрезмерной волатильности цен активов и неоправданных колебаний деловой активности.

Учитывая значительное замедление экономического роста в России и в мире, предусмотренное постепенное снижение инфляции позволит сформировать денежно-кредитные условия, минимизирующие риски чрезмерного охлаждения экономической активности.

⁴ По тексту Основных направления термины «цель» и «задача» часто используются как синонимы. Так, на с. 3 указано: «основной целью ДКП Банка России будет обеспечение ценовой стабильности», а на с. 15: «стоит задача постепенного снижения темпов роста потребительских цен».

⁵ Инфляционное таргетирование (от англ. target - цель) – комплекс мер, принимаемых государственными органами в целях контроля за уровнем инфляции в стране (в настоящее время применяется в более чем 20 странах мира, в т.ч. в Австрии, Великобритании, Канаде, Швеции и др.).

Банк России будет стремиться достичь цели по инфляции, устанавливая процентные ставки по своим операциям с учетом особенностей трансмиссионного механизма, то есть процесса влияния решений Центрального банка на экономику. Процентные ставки по операциям Банка России напрямую воздействуют на формирование стоимости средств на денежном рынке (наиболее краткосрочном сегменте финансового рынка), что, в свою очередь, влияет на средне- и долгосрочные процентные ставки. Уровень процентных ставок является одним из факторов, определяющих экономические решения домашних хозяйств и фирм (в том числе о потреблении, сбережении, инвестировании), и в конечном итоге влияющих на динамику инфляции.

Курсовая политика. Банк России намерен продолжить повышать гибкость курсообразования и к 2015 году завершить переход к режиму плавающего валютного курса.

Установленный широкий диапазон допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины (по состоянию на 30.09.2013 г. верхняя и нижняя границы операционного интервала 39,30 и 32,30 рублей соответственно) позволит Банку России значительно сократить свое участие на внутреннем валютном рынке с целью регулирования курсообразования. Банк России не указывает в качестве цели (задачи) поддержание стабильности курса национальной валюты, не указывается диапазон изменения реального эффективного курса рубля. Между тем, согласно статье 3 Закона о Банке России одной из целей деятельности Банка России является «защита и обеспечение устойчивости рубля».

Развитие банковской системы. В Основных направлениях не нашли соответствующего отражения текущая ситуация в российской банковской системе, а также возможность второй волны финансового и банковского кризиса. Не сформулирована задача в части консолидации и развития банковской системы на предстоящий период и среднесрочную перспективу. Согласно статье 3 Закона о Банке России одной из целей деятельности Банка

России является «развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации».

Между тем влияние российской банковской системы на экономику страны и ее рост (или застой и падение) в последние годы принципиально возросло. Как показала практика осуществления антикризисных мер в 2008-2009 годы в банковской системе (причем не только в России), вынужденная накачка банков «ликвидностью» не означает автоматического появления длинных и дешевых денег для реального сектора (без должного регулирования и контроля эти деньги попадают на валютные или фондовые спекулятивные рынки, либо перемещаются на зарубежные/оффшорные депозитные счета). Актуальными остаются вопросы фондирования банковской системы (а значит и экономики страны) длинными дешевыми ресурсами. В то же время, в документе не нашли отражения вопросы рефинансирования⁶ кредитных организаций (ни на краткосрочный, ни на среднесрочный периоды), отношение Банка России (и предполагаемые действия) к значительному росту просроченной задолженности в потребительском кредитовании⁷. Для развития современной российской экономики, испытывающей дефицит ликвидности, необходима эффективная кредитная политика, твердый курс на снижение процентных ставок по предоставленным кредитам, снижение процентного спреда между пассивными и активными операциями. Субъектам экономической деятельности интересно знать, будет ли регулятор в краткосрочном или среднесрочном периоде предоставлять преференции по

⁶ В развитых экономиках мира ставка рефинансирования является важнейшим регулятором ликвидности банковского сектора и индикатором стоимости ресурсов.

⁷ Проводимая в последние полтора-два года многими банками агрессивная политика выдачи (не всегда достаточно обоснованно) населению кредитов привела к тому, что, по данным Банка России, просрочка в объеме кредитов, выданных физическим лицам, составляет порядка 8 %. Вместе с тем, по мнению ряда экспертов, просроченная задолженность в потребительском кредитовании составляет порядка 15 % и продолжает расти, что определенно негативно может сказаться на устойчивости банковской системы страны.

кредитованию реального сектора экономики или использовать инструменты ограничения по процентным ставкам.

Примечание: используемые в настоящее время Банком России пониженные ставки по операциям РЕПО (недельные, трехмесячные) вполне устраивают лишь валютных и фондовых игроков и торговый сектор.

Важным аспектом перехода к свободному курсообразованию является необходимость регулирования притока в страну спекулятивного капитала, в том числе имеющего целью проведение валютного и процентного арбитража. Неограниченный приток «горячих денег» может способствовать раздуванию новых «пузырей» на внутренних финансовых рынках. Важной задачей развития экономики является привлечение инвестиционного капитала стратегических инвесторов.

Этот важный вопрос, как указанные выше, не нашел должного отражения в рассматриваемом разделе, как и в целом в Основных направлениях.

Информационная политика. Существенную роль в формировании инфляции играют ожидания экономических агентов относительно ее дальнейшего изменения, а также динамики краткосрочных процентных ставок и других экономических индикаторов. Проведение активной информационной политики, включая регулярное разъяснение широкой общественности целей деятельности Банка России, содержания принимаемых им мер и их результатов, будет (по мнению Банка России), наряду с обеспечением подотчетности Банка России, способствовать улучшению понимания проводимой денежно-кредитной политики и повышению доверия к Банку России, что позволит усилить его воздействие на ожидания экономических агентов.

Взаимодействие с Правительством Российской Федерации. Успешность реализации государственной макроэкономической политики в значительной степени зависит от координации деятельности Банка России и Правительства Российской Федерации. Последовательное проведение бюджетной политики, направленной на обеспечение долгосрочной сбалансированности и устойчивости бюджетной системы, вносит позитивный вклад в поддержание

финансовой и общей макроэкономической стабильности. При разработке и реализации денежно-кредитной политики Банк России придает большое значение развитию механизмов взаимодействия с федеральными органами исполнительной власти в области тарифной политики, управления остатками бюджетных средств на счетах в Банке России, пополнения и использования Резервного фонда и Фонда национального благосостояния.

2.2. Анализ целей, инструментов и количественных ориентиров денежно-кредитной политики на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов.

2.2.1 Анализ целевых ориентиров денежно-кредитной политики в прогнозируемом периоде.

Целевые ориентиры для темпа роста индекса потребительских цен установлены на уровне 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году и определены с точностью до 0,5 процентного пункта.

Целевые ориентиры по инфляции установлены в виде точечных значений, а не диапазона, как в предыдущие годы. Преимуществом использования точечной цели по инфляции по сравнению с целевым диапазоном, по мнению Банка России, является более четкий сигнал о том, какой именно темп роста цен рассматривается Банком России в качестве желаемого, что должно обеспечить однозначное понимание цели ДКП экономическими агентами.

Целевые уровни инфляции отражают задачу Банка России по снижению темпов роста потребительских цен в среднесрочной перспективе. Установленные целевые значения были определены с учетом среднесрочного макроэкономического прогноза Банка России и рассматриваются как достижимые при основных предпосылках его базового варианта без создания существенных рисков для устойчивости экономического роста. В частности, данный прогноз предполагает снижение темпов индексации регулируемых цен (тарифов) на услуги естественных монополий, отсутствие значительных негативных шоков на рынке продовольствия, а также инерционный характер инфляционных ожиданий.

Цель по инфляции определена для индекса потребительских цен, в расчет которого включаются цены широкого набора товаров и услуг. В связи с этим при принятии решений по ДКП Банк России учитывает все факторы, оказывающие влияние на динамику инфляции. Однако в силу наличия лагов воздействия мер ДКП на экономику, возможности влияния Банка России на инфляцию в краткосрочном периоде в случае возникновения непредвиденных факторов ограничены. С учетом этого установлены допустимые отклонения инфляции от целевого уровня в пределах $\pm 1,5$ процентного пункта. Ширина сформированного таким образом диапазона учитывает высокую изменчивость инфляции в России⁸ и достаточна для покрытия ее колебаний в результате действия большинства непредвиденных факторов. Точечное целевое значение инфляции с симметричными пределами допустимых отклонений отражает стремление Банка России избегать не только чрезмерно высоких, но и слишком низких относительно целевого значения темпов роста потребительских цен.

Банк России не будет изменять параметры ДКП в ответ на отклонения инфляции от целевого уровня, находящиеся в пределах установленного диапазона, в случае если они не препятствуют достижению целей по инфляции в среднесрочной перспективе. В то же время возникновение факторов, приводящих, по оценкам Банка России, к отклонению инфляции от цели в среднесрочной перспективе, вне зависимости от их природы будет основанием для изменения направленности ДКП.

2.2.2. Анализ инструментов реализации денежно-кредитной политики в прогнозируемом периоде.

Как показывает раздел IV Основных направлений «Реализация денежно-кредитной политики в 2014-2016 годах», в качестве инструментов в этом

⁸ Высокая изменчивость инфляции объясняется значительной долей компонентов индекса потребительских цен, отличающихся высокой волатильностью или находящихся под влиянием административных решений: продовольствие, товары, облагаемые акцизами, а также товары и услуги, цены которых определяются регулируемыми тарифами. Доля данных компонентов в потребительской корзине составляет около 50%. Цены именно этих категорий товаров и услуг чаще прочих подвержены изменениям, не предусмотренным прогнозом.

процессе будут использованы *курсовая политика*, различные инструменты *процентной политики* и, при необходимости, *интервенционный* механизм на валютном и кредитном сегментах рынка.

Курсовая политика. В режиме перехода к плавающему валютному курсу Банк России предполагает отказаться от установления фиксированных ограничений динамики курса национальной валюты и сокращать валютные интервенции, направленные на сглаживание курсовых колебаний, создавая условия для адаптации рыночных агентов к колебаниям валютного курса, связанным с «внешними шоками». Предполагается, что в основе курсообразования будут лежать фундаментальные макроэкономические (рыночные) факторы.

На валютные интервенции предполагается возложить преимущественно нагрузку по управлению объемами и структурой суверенных фондов и регулированию уровня ликвидности банковского сектора.

Постепенное увеличение гибкости курсообразования и планируемый с 2015 года переход Банка России к режиму плавающего валютного курса, а также реализация бюджетной политики с учетом применения бюджетных правил должны создать условия для последовательного снижения влияния валютного и бюджетного каналов на формирование денежного предложения в ближайшие три года.

В этих условиях курс национальной валюты будет поставлен в существенную зависимость от трансграничных потоков иностранной валюты, в т.ч. «горячих денег», что сделает его динамику в растущей степени неопределенной. Рыночным агентам предлагается в этой связи активизировать развитие рынка производных финансовых инструментов для управления курсовыми рисками.

В то же время в тексте Основных направлений нет содержательного раздела, посвященного проблеме регулирования рисков, возникающих при развитии рынка деривативов. Однако риски, продуцируемые этим рынком,

стали существенным стимулом в развитии финансовой составляющей мирового кризиса 2008-2010 гг., и проблема их ограничения в настоящее время является одной из основной в деятельности государственных регуляторов в промышленно развитых государствах.

Процентная политика. Снятие с Банка России нагрузки по активному регулированию валютного курса рубля призвано расширить его потенциал в плане управления рыночными процентными ставками для достижения целей по инфляции.

В рамках процесса перехода к режиму инфляционного таргетирования Банк России продолжит работу по повышению действенности процентного канала трансмиссионного механизма ДКП - основного канала воздействия Банка России на экономику. При этом в основу регулятивного механизма Банк России намерен положить механизмы управления краткосрочной и сверхкраткосрочной ликвидностью.

Банк России будет стремиться к удовлетворению потребности кредитных организаций в средствах для выполнения резервных требований, нормативов краткосрочной ликвидности, осуществления платежных операций. Следует отметить, что краткосрочные заимствования для формирования обязательных резервов могут в некоторой степени увеличить давление избыточной денежной массы на рынок, создавая временное противодействие исполнению приоритетной цели Банка России – снижению инфляции потребительских цен.

Основными инструментами регулирования ликвидности банковского сектора будут оставаться операции Банка России на аукционной основе на срок 1 неделя, ставка по которым является ключевой ставкой Банка России. По оценкам Банка России, в предстоящий трехлетний период сохранится структурный дефицит ликвидности банковского сектора и основным инструментом регулирования банковской ликвидности продолжат выступать операции по рефинансированию кредитных организаций, а именно аукционы РЕПО на срок 1 неделя. В случае возникновения избытка ликвидности (в том

числе временного) роль основного инструмента будут выполнять депозитные аукционы на аналогичный срок. При определении максимальных объемов предоставления (изъятия) средств с помощью указанных операций Банк России будет исходить из прогноза ликвидности банковского сектора, стремясь к удовлетворению потребности кредитных организаций в средствах для выполнения резервных требований и осуществления платежных операций.

В качестве основного индикатора направленности ДКП Банк России будет использовать ключевую ставку. При этом к 1 января 2016 года Банк России скорректирует ставку рефинансирования до уровня ключевой ставки. До указанной даты ставка рефинансирования будет иметь второстепенное значение. Проводя операции по регулированию ликвидности банковского сектора Банк России будет стремиться к поддержанию однодневных ставок денежного рынка на уровне ключевой ставки. При этом основную роль в перераспределении ликвидности между участниками рынка должно играть межбанковское кредитование.

В целях создания условий для более активного перераспределения средств на межбанковском рынке и повышения эффективности управления собственной ликвидностью кредитными организациями начиная с 1 февраля 2014 г. Банк России прекратит проведение на ежедневной основе аукционов РЕПО на срок 1 день и будет использовать операции РЕПО на аукционной основе на сроки от 1 до 6 дней в качестве инструмента «тонкой настройки». В случае возникновения необходимости компенсации эффектов резких изменений уровня ликвидности банковского сектора вследствие действия автономных факторов или изменений спроса кредитных организаций на ликвидность Банк России будет оперативно принимать решение о проведении указанных операций.

Нахождение ставок денежного рынка внутри процентного коридора Банка России будет обеспечиваться с помощью инструментов постоянного действия на срок 1 день: операций рефинансирования под разные виды

обеспечения (ценные бумаги, права требования по кредитным договорам, векселя, поручительства, золото, иностранная валюта) и депозитных операций. Процентные ставки по данным операциям будут задавать соответственно верхнюю и нижнюю границы процентного коридора. С 1 февраля 2014 года Банк России приостановит проведение всех операций постоянного действия на сроки свыше 1 дня.

В дополнение к основным операциям регулирования ликвидности на аукционной основе и операциям постоянного действия Банк России будет на регулярной основе проводить аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, по плавающей процентной ставке на срок 3 месяца. Кроме того, по мере необходимости Банк России будет проводить аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, по плавающей процентной ставке на срок 12 месяцев, о чем будет объявлять заблаговременно. В качестве плавающего компонента при расчете стоимости кредитов, предоставленных кредитным организациям по результатам кредитных аукционов, будет применяться значение ключевой ставки Банка России. Минимальный спрэд к уровню ключевой ставки будет устанавливаться решением Совета директоров Банка России.

Использование кредитными организациями данных операций позволит частично высвободить рыночное обеспечение, полученное Банком России по основным операциям предоставления ликвидности, что будет способствовать улучшению функционирования денежного рынка. При этом проведение операций по плавающей ставке позволит повысить четкость сигнала процентной политики за счет того, что изменение ключевой ставки Банка России будет транслироваться в изменение стоимости средств, ранее выданных Банком России кредитным организациям.

В качестве дополнительного инструмента регулирования ликвидности банковского сектора Банк России может использовать покупки или продажи активов – ценных бумаг, золота, иностранной валюты.

Одним из приоритетных направлений развития системы инструментов Банка России является повышение степени взаимной согласованности параметров проведения отдельных операций ДКП, работы платежной системы и финансовых рынков. Банк России рассмотрит возможность перехода к проведению единого аукциона по операциям рефинансирования на аналогичные сроки с использованием различных видов активов.

С учетом необходимости обеспечения доступности инструментов рефинансирования для кредитных организаций планируется дальнейшее расширение списка активов, которые могут выступать в качестве обеспечения по операциям предоставления ликвидности. Продолжится работа над созданием единого пула обеспечения, в который будут входить такие активы, как ценные бумаги из Ломбардного списка Банка России, векселя, права требования по кредитным договорам, а также драгоценные металлы и иные виды активов.

В то же время будет учитываться необходимость ограничения уровня рисков, принимаемых Банком России.

Учитывая роль резервных требований как инструмента управления ликвидностью банковского сектора, Банк России продолжит развитие и усовершенствование механизма их применения. Увеличение коэффициента усреднения обязательных резервов в будущем рассматривается как одна из мер, направленных на улучшение возможностей кредитных организаций по эффективному управлению ликвидными средствами, что будет способствовать созданию условий для снижения волатильности процентных ставок на межбанковском рынке.

В целях минимизации воздействия бюджетных операций на состояние ликвидности банковского сектора Банк России будет и в дальнейшем

сотрудничать с Минфином России и Федеральным казначейством России в области совершенствования технологии управления остатками средств на бюджетных счетах в Банке России. Проведение на валютном рынке операций, связанных с пополнением или расходом средств суверенных фондов, позволит сгладить влияние возникающих при этом денежных потоков на банковскую ликвидность. В рамках своей компетенции Банк России также будет содействовать введению механизма таргетирования остатка средств на едином счете Федерального казначейства России в Банке России.

Банк России будет придавать большое значение разъяснению участникам финансового рынка действующей операционной процедуры, а также особенностей применения инструментов ДКП. Повышение уровня понимания и доверия к проводимой политике, а также снижение неопределенности относительно действий центрального банка будет способствовать формированию стабильных ожиданий относительно процентных ставок межбанковского рынка, уменьшению их волатильности, а также улучшению переноса изменений в уровне ставок по операциям Банка России на другие процентные ставки в экономике, что является важнейшим элементом трансмиссионного механизма ДКП.

По нашему мнению, представленные в статье 35 Закона о Банке России инструменты и методы денежно-кредитной политики отражены в Основных направлениях на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов не в полной мере. Так, не установлены фиксированные ориентиры ставки рефинансирования; прямые количественные ограничения и эмиссия облигаций от своего имени не освещены в документе подробно.

При этом целесообразно было бы выделить влияние дополнительной кредитной эмиссии в целях насыщения рынка ликвидностью разной срочности, связанной с процентной политикой Банка России и влияющей на конечные целевые ориентиры по инфляции.

С учетом влияния немонетарных факторов на динамику инфляции в Российской Федерации, целесообразно было бы также формулировать задачи процентной политики с оценкой ее возможного влияния на структуру себестоимости конечного продукта в экономике.

2.2.3. Характеристика динамики изменений основных количественных ориентиров денежно-кредитной политики в прогнозируемом периоде.

Банк России оценил динамику показателей денежно-кредитной сферы на 2014-2016 годы, исходя из показателей спроса на деньги, соответствующих целевым ориентирам по инфляции, прогнозной динамике ВВП, оценок платежного баланса, а также с учетом параметров проекта федерального бюджета на 2014-2016 годы. Отдельные положения прогноза денежной программы представлены в таблице:

Таблица 8

Прогноз показателей денежной программы на 2014-2016 годы,
млрд. рублей*

	1.01.2013 (факт)	1.01.2014 (оценка)	1.01.2015			
			вариант I	вариант II (a)	вариант II (б)	вариант III
Денежная база (узкое определение)	7959,7	8583	8685	9130	9208	9505
Чистые международные резервы (млрд. долл. США)	519,1	506	475	511	511	551
Чистые внутренние активы	- 7807,0	- 6786	- 5749	- 6376	- 6302	-7237
Чистый кредит расширенному правительству	- 6311,9	- 6460	- 5792	- 6735	- 6762	-7781
Валовый кредит банкам	3257,3	4200	4820	4920	5040	5090
Прочие чистые неклассифицированные активы	- 2992,8	- 3059	- 3393	- 3102	- 3112	- 3070
Справочно:						
Денежная масса в национальном определении (прирост за год), %	11,9	12-14	2-5	11-13	12-14	16-18
Кредит экономике (прирост за год), %	19,1	15-18	0-5	12-16	13-17	15-18

	1.01.2016			
	вариант I	вариант II (a)	вариант II (б)	вариант III
Денежная база (узкое определение)	9285	9788	9946	10329

Чистые международные резервы (млрд. долл. США)	453	511	514	594
Чистые внутренние активы	- 4465	- 5739	- 5660	-7726
Чистый кредит расширенному правительству	- 4924	- 6730	- 6782	-9020
Валовый кредит банкам	5600	5700	5860	5990
Прочие чистые неклассифицированные активы	- 3657	- 3156	- 3168	- 3087
Справочно:				
Денежная масса в национальном определении (прирост за год), %	8-12	12-14	13-15	14-18
Кредит экономике (прирост за год), %	6-10	12-15	14-16	15-20

	1.01.2017			
	вариант I	вариант II (a)	вариант II (б)	вариант III
Денежная база (узкое определение)	9880	10500	10728	11241
Чистые международные резервы (млрд. долл. США)	449	520	522	638
Чистые внутренние активы	- 3743	- 5283	- 5140	-8129
Чистый кредит расширенному правительству	- 4665	- 6910	- 7069	-10284
Валовый кредит банкам	6320	6530	6900	7065
Прочие чистые неклассифицированные активы	- 3769	- 3168	- 3194	- 3082
Справочно:				
Денежная масса в национальном определении (прирост за год), %	10-12	12-15	13-16	14-18
Кредит экономике (прирост за год), %	9-14	13-16	14-17	15-22

* Показатели программы, рассчитываемые по фиксированному курсу, определены исходя из официального курса рубля на начало 2013 года.

Изменение объема чистых международных резервов органов денежно-кредитного регулирования будет обусловлено в основном операциями по пополнению (использованию) средств суверенных фондов. Денежное предложение на уровне органов денежно-кредитного регулирования будет формироваться преимущественно за счет операций Банка России по рефинансированию кредитных организаций, и в рамках всех рассматриваемых вариантов ожидается рост валового кредита банкам. Согласно прогнозам Банка России, структурный дефицит ликвидности банковского сектора на рассматриваемый период сохранится.

Банк России на регулярной основе будет уточнять параметры прогноза макроэкономического развития и в соответствии с ними принимать решения о

необходимости корректировки параметров ДКП для достижения установленных ориентиров.

Необходимо отметить, что в статье 45 Закона о Банке России показатели денежной программы выделены в отдельное положение. В Основных направлениях на 2014-2016 годы они структурно входят в третий раздел (Цели ДКП и сценарии макроэкономического развития). В денежной программе представлены три показателя: денежная база, международные резервы и объемы кредита правительству и банкам.

2.3. Оценка планируемых на 2014 год мероприятий Банка России по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и платежной системы России.

2.3.1 Анализ реализации Плана важнейших мероприятий Банка России на 2013 год и период 2014 и 2015 годов по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и национальной платежной системы России.

В рамках экспертно-аналитического мероприятия Банком России были представлены материалы о реализации за 9 месяцев Плана важнейших мероприятий Банка России на 2013 год и период 2014 и 2015 годов по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и национальной платежной системы России (далее – План мероприятий).

а) Банковская система и банковский надзор.

Из 16 мероприятий Плана мероприятий одно (п. 7 Совершенствование методики формирования резервов на возможные потери по ссудам), как и предусмотрено во II квартале, выполнено.

Указанием Банка России от 15.04.2013 г. № 2993-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 26 марта 2004 г. № 254-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности», предусмотрено увеличение размера ссуд, выданных субъектам малого и среднего предпринимательства, до 5 млн. руб. при включении в портфель однородных

ссуд при оценке финансового положения как среднее, а также возможность не исключать указанные ссуды из портфеля однородных ссуд в случае ухудшения оценки финансового состояния данных субъектов до плохого.

Из оставшихся мероприятий 12 должны быть выполнены к концу года и 3 - в 2013-2015 годах. Из предоставленных материалов следует, что по всем 15 мероприятиям Банком России проводится необходимая работа.

б) Финансовые рынки.

Из 8 мероприятий Плана мероприятий два (п.18 и 20), как и предусмотрено, выполнены.

По п.18 Банком России подготовлен проект федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части определения деятельности депозитария), направлен в Минфин России письмом от 24.05.2013 г. № 06-35-3/2061.

По п.20 ФСФР России 09.04.2013 г. (с участием Банка России) была согласована вторая редакция стандартной документации по проведению операций РЕПО на российском финансовом рынке – стандарт СРО НФР «Примерные условия договоров РЕПО на российском финансовом рынке».

Остальные 6 мероприятий должны быть выполнены к концу года. Из предоставленных материалов следует, что по всем 6 мероприятиям Банком России проводится работа. Так, Банк России участвовал в создании приказа ФСФР России от 16.04.2013 г. № 13-29/пз-н «Об утверждении Положения о порядке, сроке и объеме раскрытия информации о получении и передаче выплат по ценным бумагам депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг». Рассмотрены проекты федеральных законов «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части совершенствования правового регулирования банковских операций с драгоценными металлами) и «О

внесении изменений в часть первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации».

в) Национальная платежная система.

Из 3 мероприятий Плана мероприятий 2 должны быть выполнены к концу 2013 года и одно - в 2013-2015 годах. Из предоставленных материалов следует, что по всем мероприятиям Банком России проводится работа. Так, подготовлены проекты указания Банка России «О внесении изменений в Положение Банка России от 29.06.2012 г. № 384-П «О платежной системе Банка России» в части обеспечения взаимодействия Банка России с CLS Bank International и внедрения унифицированных сервисов в платежной системе Банка России и новой редакции положения Банка России «О платежной системе Банка России» в связи с планом реализации Концепции развития платежной системы Банка России на период до 2015 года.

2.3.2. Анализ и оценка планируемых на 2014 год мероприятий Банка России по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и платежной системы России.

В соответствии с Федеральным законом от 23.07.2013 г. № 251-ФЗ с 1 сентября 2013 г. План мероприятий Банка России на предстоящий год по совершенствованию банковской системы Российской Федерации, банковского надзора, финансовых рынков и национальной платежной системы не является одним из положений Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год.

2.4. Проведение сравнительного анализа мер, планируемых зарубежными центральными банками и Банком России в части денежно-кредитного регулирования в 2014 году.

2.4.1. Сравнительный анализ формируемой денежно-кредитной политики и мер, предполагаемых к реализации зарубежными центральными банками и Банком России в части денежно-кредитного регулирования в прогнозном периоде.

В мировой практике сложилась определенная система методологических подходов к формированию и реализации странами своей государственной

денежно-кредитной политики. В ДКП закладываются принципы, задачи, цели и меры по их исполнению, а также инструменты реализации проводимой ДКП на краткосрочный, среднесрочный или длительный периоды времени. Мировой опыт свидетельствует, что главными конечными целями ДКП могут быть: устойчивые темпы роста национального производства, стабильные цены, сохранение определенного курса или коридора значений национальной валюты, высокий уровень занятости населения, равновесие платежного баланса и другие. Из всей совокупности, как правило, на определенный период времени выделяется приоритетная цель ДКП. Наряду с приоритетными (конечными) выделяют и промежуточные цели (ориентиры). В этой связи надо отличать цели ДКП от целевых показателей ее реализации. Последние включают: денежные агрегаты, размеры колебаний процентной ставки, темпы инфляции, уровень поддержки валютного курса и другие. ДКП разрабатывается на краткосрочный, среднесрочный и длительный периоды времени.

Вместе с тем представители монетарных властей в зарубежных странах зачастую воздерживались от обещаний каких-либо собственных действия в будущем периоде. Однако в последнее время центральные банки ведущих государств реализуют практику информирования о своих направлениях деятельности.

Процентные ставки ведущих центральных банков мира уже долгое время находятся у нулевого уровня, таким образом, банки пытаются заявить о своем желании и готовности продолжать проводить ультрамягкую денежную политику, пока экономики в достаточной степени не оправятся от последствий кризиса.

ФРС США в декабре 2012 года предполагала поддерживать экономику до тех пор, пока определенный экономический индикатор, в данном случае безработица, не достигнет уровня, соответствующего устойчивому восстановлению. Дополнительным индикатором стала инфляция, прогноз по

которой не должен превысить определенный уровень. Примеру ФРС США в текущем году последовали Банк Англии и Европейский центральный банк.

Банк Англии не планирует ужесточать денежную политику до середины 2016 года. Более того пока не планируется немедленное сворачивание мер денежного стимулирования, остающихся одним из ключевых факторов, помогающим восстановлению экономики.

Банк Канады заявил, что не будет повышать процентные ставки в течение определенного периода времени.

Вместе с тем, при ценовой или финансовой нестабильности центральные банки могут пересмотреть проводимую политику.

Не видят необходимости ужесточать ДКП и в Народном банке Китая ввиду сохранения низкой инфляции в КНР. Вместе с тем, возможно, ожидать принятия мер для регулирования объемов кредитования.

Банк Японии будет продолжать количественное и качественное смягчение денежно-кредитной политики с целью достижения цели по инфляции в 2 процента. Банк будет изучать риски снижения экономической активности и цен, и вносить коррективы по мере необходимости.

Проведение такой денежно-кредитной политики будет поддерживать позитивные сдвиги в экономической деятельности и финансовых рынках, способствовать росту инфляционных ожиданий, а также поможет экономике Японии преодолеть дефляцию.

В ноябре 2013 года ЕЦБ принял решение снизить базовую процентную ставку до 0,25%, а предельную процентную ставку по кредитам – до 0,75 процента. Такое снижение уменьшает давление на кризисные страны Южной Европы, которые хотят продолжать свои реформы. Вместе с тем, в развитых европейских государствах это может повлечь за собой и стагнацию.

2.4.2. Анализ учета отдельных факторов мировой торговли и политики при формировании денежно-кредитной политики на 2014-2016 годы.

При формировании денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу Банк России в целом учитывает влияние внешнеэкономических и внешнеполитических факторов.

Так, по данным Банка России, в 2014 году слабый внешний спрос продолжит оказывать сдерживающее воздействие на темпы роста российской экономики, но в 2015-2016 годах его негативное влияние будет постепенно уменьшаться. Несмотря на некоторое повышение прогнозируемых темпов экономического роста в еврозоне (крупнейшем консолидированном торговом партнере России), по-прежнему ожидается сохранение в среднесрочной перспективе отрицательного разрыва выпуска в регионе.

Кроме того, прогнозируемые низкие темпы роста мировой экономики и высокий уровень мировых запасов многих промышленных товаров, а также отсутствие предпосылок для роста цен на нефть ограничивают потенциал роста цен на основные товары российского экспорта. В связи с этим ожидается сохранение цен на нефть вблизи текущих значений, в интервале 95-105 долл. США за баррель в течение последующих трех лет.

Низкий уровень деловой активности, как ожидается, обусловит сохранение стимулирующей денежно-кредитной политики зарубежными центральными банками. Согласно консенсус-прогнозам, ставки денежно-кредитной политики в еврозоне и США останутся на рекордно низких уровнях до конца 2014 года. Заметного проинфляционного эффекта от сохранения стимулирующей политики в странах - основных торговых партнерах России не ожидается.

При отсутствии дополнительных ценовых шоков на мировых рынках и факторов существенного изменения курса рубля повышательное давление на потребительские цены в России со стороны импортируемой инфляции останется незначительным.

Ожидается сохранение умеренного отрицательного разрыва выпуска в течение 2014 года, чему будет способствовать ряд факторов. Прежде всего, это слабый внешний спрос и отсутствие улучшения условий торговли, связанное с отсутствием предпосылок к росту цен на нефть. При этом наблюдавшиеся в III квартале 2013 года ослабление рубля и повышение цен на нефть позволяют предположить, что величина отрицательного разрыва выпуска может оказаться меньше, чем ранее предполагалось. В дальнейшем ожидается сокращение разрыва выпуска. При этом значительное ускорение темпов экономического роста в среднесрочной перспективе не прогнозируется. Текущие оценки потенциального выпуска указывают на то, что при имеющихся структурных ограничениях темпы его роста в годовом выражении в среднесрочной перспективе могут сохраняться на уровне около 2,0-2,5 процента.

В краткосрочной перспективе основным фактором снижения инфляции останется динамика продовольственных цен, обусловленная хорошим урожаем текущего года как в России, так и в остальном мире. С учетом постепенного снижения базовой инфляции можно говорить о высокой вероятности того, что в отсутствие дополнительных шоков на продовольственном рынке до конца текущего года инфляция будет находиться в целевом диапазоне (5-6%). Риски превышения этого диапазона в настоящее время не являются значительными. В 2014 году тенденция к снижению инфляции сохранится.

Выводы:

1. Нормативными правовыми актами Российской Федерации не предусмотрена разработка научно-обоснованной государственной концепции денежно-кредитной политики, определяющей стратегию в монетарной (денежной) сфере и кредитных отношениях, ориентированную на реализацию политики государства в области экономики и финансов.

2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов, одобренные Советом директоров Банка России 08.11.2013 г. (протокол № 24) разработаны на три

года.

В статье 45 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» заложена норма об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год (один год).

3. Денежно-кредитная политика в целом отражает вероятные условия и сценарии развития экономики на 2014-2016 годы. В предстоящий трехлетний период основной целью денежно-кредитной политики Банка России будет обеспечение ценовой стабильности, что подразумевает достижение и поддержание стабильно низких темпов роста потребительских цен и является одним из важнейших условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста.

Основными инструментами регулирования ликвидности банковского сектора будут оставаться операции Банка России на аукционной основе на срок 1 неделя, ставка по которым является ключевой ставкой Банка России.

Целевые ориентиры по инфляции установлены в виде точечных значений, а не диапазона, как в предыдущие годы. Целевое значение изменения потребительских цен, установленное с учетом вышеуказанных факторов, составит 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году.

4. По мнению Счетной палаты, в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов отсутствует ряд принципиальных моментов:

а) в Основных направлениях отсутствует раздел – концептуальные принципы, лежащие в основе ДКП, проводимой Банком России. Вместе с тем, это предусмотрено статьей 45 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и Приложением 1 к приказу Банка России от 26 июля 2013 г. № ОД-398 о

структуре Основных направлений на 2014-2016 годы;

б) макроэкономические прогнозы, положенные Правительством Российской Федерации в основу проекта федерального бюджета и Банком России в основу анализа условий проведения денежно-кредитной политики, различны;

в) задачи, в части защиты и устойчивости рубля, сформулированы недостаточно четко, не выделены промежуточные цели (ориентиры) ДКП.

В условиях, когда курс национальной валюты будет поставлен в существенную зависимость от трансграничных потоков иностранной валюты, в т.ч. «горячих денег», что сделает его динамику в растущей степени неопределенной, а рыночным агентам предлагается в этой связи активизировать развитие рынка производных финансовых инструментов для управления курсовыми рисками, не рассмотрены специально вопросы регулирования рисков, возникающих при развитии рынка деривативов, тогда как риски, продуцируемые этим рынком, стали существенным стимулом в развитии финансовой составляющей мирового кризиса 2008-2010 годов, и проблема их ограничения в настоящее время является одной из основной в деятельности государственных регуляторов в промышленно развитых государствах;

г) не проанализирована ситуация в российской банковской системе и стратегия ее развития, не представлена политика Банка России в отношении решения проблем кредитных организаций на краткосрочный и среднесрочные периоды (в то время как в банковской системе существует много проблем, которые могут поставить под сомнение эффективность единой государственной денежно-кредитной политики), как и в целом кредитная политика;

д) представленные в статье 35 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» инструменты и методы денежно-кредитной политики отражены в основных направлениях на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов не в полной мере. Так,

не установлены фиксированные ориентиры роста денежной массы, ставки рефинансирования, прямые количественные ограничения и эмиссия облигаций от своего имени не освещены в документе подробно. До 2016 года ставка рефинансирования не будет иметь значения как индикатор ДКП и будет носить лишь справочный характер, регулятивные операции Банка России в рамках ДКП будут сосредоточены на формировании стоимости средств на денежном рынке (наиболее краткосрочном сегменте финансового рынка).

Целесообразно было бы выделить влияние дополнительной кредитной эмиссии в целях насыщения рынка ликвидностью разной срочности, связанной с процентной политикой Банка России и влияющей на конечные целевые ориентиры по инфляции. С учетом влияния немонетарных факторов на динамику инфляции в Российской Федерации, целесообразно было бы также формулировать задачи процентной политики с оценкой ее возможного влияния на структуру себестоимости конечного продукта в экономике;

е) не сформулированы задачи и меры по стимулированию (или содействию) развития отечественного производства на которое, по своей политико-экономической и юридической сущности, и должны быть ориентированы меры, предлагаемые в Основных направлениях ДКП (коль скоро ДКП должна играть роль одной из составляющих экономической политики государства в целом).

5. Последствия финансово-экономического кризиса 2008-2009 годов показали, что показатели ДКП не должны полностью зависеть от цен на нефть. Необходима модернизация всей системы денежно-кредитного регулирования. На наш взгляд, в настоящее время помимо обеспечения ценовой стабильности (таргетирования инфляции) возрастает значение других экономических показателей (устойчивых темпов роста национальной экономики, высокого уровня занятости населения, стабильности заработной платы) и денежных индикаторов (оптимального в целях экономического роста курса национальной

валюты, процентных ставок, в т.ч. ставки рефинансирования). Счетная палата Российской Федерации полагает, что данные целевые ориентиры должны быть четко (в т.ч. и в количественном выражении) отражены в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики. Цели и ориентиры ДКП должны быть понятны для всех российских хозяйствующих субъектов, инвесторов, и иных участников финансового рынка. Упрощенный вариант Основных направлений на 2014-2016 годы (в сравнении с требованиями статьи 45 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», приказа Банка России от 26.07.2013 № ОД-398 и Основных направлений на 2013-2015 годы) этому не способствуют.

6. В развитых экономиках мира сложилась определенная система методологических подходов к формированию и реализации странами своей государственной денежно-кредитной политики. В ДКП закладываются принципы, задачи, цели и меры по их исполнению, а также инструменты реализации проводимой ДКП на краткосрочный, среднесрочный или длительный периоды времени. Мировой опыт свидетельствует, что главными конечными целями ДКП могут быть: устойчивые темпы роста национального производства, стабильные цены, сохранение определенного курса или коридора значений национальной валюты, высокий уровень занятости населения, равновесие платежного баланса и другие. Из всей совокупности, как правило, на определенный период времени выделяется приоритетная цель ДКП. Наряду с приоритетными (конечными) выделяют и промежуточные цели (ориентиры).

7. По мнению Счетной палаты Российской Федерации, в 2014-2016 годах Банку России следует рассмотреть комплекс мер ДКП, эффективно воздействующих на кредитные операции коммерческих банков в плане их концентрации на приоритетных направлениях экономического развития

России, с учетом требований в отношении доступности кредитных ресурсов, обоснованности их стоимости и развития системы долгосрочного кредитования реального сектора.

Предложения:

1. При разработке Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики Банку России следует руководствоваться требованиями Закона о Банке России.

2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики должны стать эффективным аналитическим инструментом (документом) для всех участников финансового рынка, на основании которого можно было бы производить оценку текущей финансово-экономической ситуации и прогнозировать (на краткосрочный и среднесрочный периоды) развитие бизнеса и деловой активности (в стране в настоящий момент таких аналитических инструментов явно недостаточно).

В этой связи рекомендовать Банку России продолжить работу по совершенствованию нормативно-правовой и методической базы:

- рассмотреть вопрос о разработке проекта государственной концепции денежно-кредитной политики, ориентированной в конечной цели на содействие инновационному развитию экономики (с привлечением независимых экспертов);

- подготовить поправки в статью 45 Федерального закона от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в части разработки Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на трехлетний период, а также, в случае мотивированной неактуальности, исключить положение «Концептуальные принципы, лежащие в основе денежно-кредитной политики, проводимой Банком России»;

- продолжить совершенствование системы методик прогнозирования вариантов развития страны, опора только на цену нефти несет потенциальные риски;

- повысить степень согласованности подготавливаемых Банком России макроэкономических параметров проекта Единой государственной денежно-кредитной политики, с макроэкономическим прогнозом, подготавливаемым Правительством Российской Федерации в рамках разработки проекта бюджета Российской Федерации на соответствующий временной период;

- продолжить анализировать и использовать позитивный зарубежный опыт в части денежно-кредитного регулирования.

3. В случае корректировки Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов, а также при разработке Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2016 и 2017 годов рассмотреть возможность учета замечаний, представленных в тексте и выводах Отчета, а также рекомендаций в предложениях.

По результатам экспертно-аналитического мероприятия:

Направить отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ и оценка основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и на период 2015 и 2016 годов» в:

Совет Федерации Федерального Собрания Российской Федерации;

Государственную Думу Федерального Собрания Российской Федерации;

Центральный банк Российской Федерации;

Ассоциацию российских банков.

Аудитор Счетной палаты



А.В.Перчян