

Комментарии о Государстве и Бизнесе

Проект «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012-2013 гг.» – наш комментарий

Представленный Банком России в Государственную думу документ можно кратко описать двумя характеристиками: излишне оптимистичный и очень туманный. Оптимизм относится ко всему, что касается платежного баланса и валютной политики. Так, в базовом для Правительства (среднем для Банка России) сценарии с ценой на нефть в 75 долл./бarr., Центральный банк закладывает рост импорта на ближайшие три года на уровне 11%-13%, что даже ниже чем в правительственном прогнозе. Такой нехитрый трюк позволяет привести платежный баланс на ближайшие два года в пристойный вид, с положительным сальдо текущих операций. Вместе с тем, даже в этом сценарии на 2013 год Банк России планирует переход сальдо текущих операций в отрицательную плоскость, что, как мы неоднократно говорили, означает девальвацию рубля. Не вдаваясь в долгие расчеты и рассуждения, отметим лишь одно: если российский импорт застынет на уровне августа текущего года до конца 2011 года, то (с учетом сезонности) рост импорта год к году (2011/2010) составит как минимум 8%.

Убедив себя в том, что платежному балансу России ничего не грозит, Банк России подтверждает свою решимость двигаться в сторону свободного курсообразования, правда, никак не определяя ни скорости этого процесса, ни конечной его даты. На практике это означает, что Банк России намерен разрешить рублю достаточно широкие движения вверх-вниз вслед за своими покупками или продажами валюты на рынке. Банк России не приводит никаких аргументов в пользу правильности своего выбора, закрывая, таким образом, дискуссию о принципах валютной политики. На наш взгляд, это означает, что Центральный банк решил усилить зависимость российской экономики от динамики нефтяных цен и движения капиталов.

Главной своей целью Банк России называет удержание инфляции на уровне 5-7% в годовом выражении в следующие три года. Такая задача вполне реалистична, если только денежные власти найдут подходящие слова для подавления быстро растущих инфляционных ожиданий и, конечно, если не будет новых природных аномалий. Пока же

Банк России в обсуждении темы роста инфляции ограничился мнением, что «в определенной мере это связано с действием краткосрочных волатильных факторов, в части ускорения роста цен на продовольственные товары вследствие неблагоприятных погодных условий».

Говоря об ориентирах своей денежной политики, Банк России строит все расчеты на самом неудобном показателе для денежного планирования – на узкой денежной базе. При этом Банк России совсем не объясняет, по какому принципу/правилу он определяет прогнозную динамику этого денежного агрегата, и каким образом политика денежного предложения связана с общеэкономической динамикой. В результате получается, что в базовом сценарии при росте ВВП на 4,2% узкая денежная база растет на 15,4%, но при снижении темпа роста экономики на 0,6 п.п. (первый вариант) рост денежной базы снижается вдвое (7,6%), а при более быстром росте ВВП на те же 0,6 п.п. (третий вариант) темп роста денежного предложения вырастает всего на четверть (до 19,2%).

Не внес ясности Банк России и в свои принципы процентной политики, ограничившись лишь тезисом о «постепенном сужении коридора процентных ставок по операциям Банка России». В документе нет определенной позиции относительно того, будут ли процентные ставки по активным операциям оставаться положительными в реальном выражении и на каком уровне, но нет даже и упоминания этой проблемы.

Одним словом, Банк России постарался оставить себе максимальную свободу рук, что, в принципе, нормально для любого центрального банка. Однако при этом он не внес никакой ясности в принципы своей политики, что явно не добавит долгосрочного оптимизма субъектам российской экономики.

Сергей Алексашенко, Максим Петров