

Банковская система

6. Денежно-кредитная утопия

Проект документа под названием «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов», представленный недавно Банком России, заметно отличается от «Основных направлений» предыдущих лет.

Это отличие лежит, прежде всего, даже не в содержании, а в самом его духе. Можно сказать, что эти «Основные направления» написаны просто в ином жанре, они более теоретически и стилистически выверены, хотя, как и их предшественники, страдают обилием мало о чём говорящей информации.

Уже в самом начале документа Центробанк расставляет все точки над *i*, постулируя, что «при проведении денежно-кредитной политики не устанавливаются целевые ориентиры по каким-либо другим экономическим показателям, кроме инфляции». Таким образом, Банк России подтверждает окончательный переход к политике инфляционного таргетирования с начала будущего года.

После следует весьма качественный рассказ о том, что должен делать любой центральный банк мира, чтобы инфляционное таргетирование успешно работало в экономике. Заметим от себя, что такая экономика обязана отвечать, как минимум, следующим характеристикам:

1. Высокая степень диверсификации.
2. Значительная степень конкуренции.
3. Масштабное вовлечение в международное разделение труда в отраслях с высокой добавленной стоимостью.

И вот, если в такого рода экономической системе появляются некоторые узкие места, то они с большой степени эффективности расшиваются в рамках денежно-

кредитной политики, направленной на «оптимизацию» ожиданий хозяйствующих субъектов. Воздействие это осуществляется благодаря управлению инфляционными ожиданиями через механизм процентных ставок. Необходимым элементом для успеха является доверие к постоянству принципов ДКП, осуществляемой независимым Центральным банком.

К сожалению, нигде далее в тексте нет даже намёка на то, что же роднит российскую экономику с той идеальной моделью, на которую ориентируется Банк России. Можно скрепя сердце согласиться, что сейчас, в моменте, наша экономика не удовлетворяет «минимальным системным требованиям» для успешного проведения политики инфляционного таргетирования, пусть и остаётся неясным, зачем же тогда к этой политике переходить. Но ведь и полслова не говорится и о том, как и каким образом существующая политико-экономическая модель сможет трансформироваться в новое качество. Отсюда возникает не разрешаемое в документе противоречие между теорией и существующей действительностью, и, видимо, в чёрную дыру этого противоречия канули ответы на самые животрепещущие вопросы, связанные с конкретными действиями Банка России в той или иной реальной ситуации.

Кроме того, бросается в глаза стремление авторов документа вообще обойти вниманием политические риски. Особенно явно это проявляется в разделе, посвящённом сценарным условиям развития российской экономики в 2015–2017 годах, где политический риск практически признаётся равным нулю, что весьма благоприятно сказывается на динамике оттока капитала и, соответственно, на остальных экономических параметрах. Отсюда опять же возникает непонимание, что же будет делать регулятор, если экономика страны скатится в рецессию – такой вариант вообще не рассматривается. О каком же понимании правил игры, благотворно влияющем на ожидания хозяйствующих субъектов тогда можно говорить? Как, рассказывая о нереалистичных прогнозах, можно заслужить доверие к собственным планам?

Исходя из всего ранее сказанного, окончательный переход к политике инфляционного таргетирования можно было бы расценивать как масштабный

эксперимент с неясными результатами. Но у нас нет особых сомнений, что независимость в этом вопросе Банка России будет весьма ограничена. Кроме того, нет особых сомнений, что политика Центробанка будет в каждый конкретный момент времени корректироваться как здравым смыслом, так и политической целесообразностью. Именно так дело обстоит сейчас, и не видно факторов, ведущих к изменению сложившейся ситуации. Но тогда в чём же ценность представленных «Основных направлений»? А эта ценность есть, и она не столь мала, как может показаться. В условиях наступающего системного кризиса российской экономики нерационально требовать от Центробанка проведения политики стимулирования роста в рамках умирающей системы. Его задача значительно сложнее – не дать системе рухнуть, похоронив под собой многих и многих, а стараться всеми путями дать политическому руководству страны ещё одну отсрочку, необходимую для проведения уже перезревших реформ. А вот для такой специфической задачи политика инфляционного таргетирования выглядит далеко не самой неразумной. Ну а во власти руководителей страны либо воспользоваться очередной отсрочкой, либо нет.

Дмитрий Мирошниченко

Платежный баланс

7. Валютный курс и прогноз Банка России

На прошлой неделе курс доллара поставил очередной рекорд, вплотную приблизившись к 39 рублям, а стоимость бивалютной корзины превысила 43,8 рублей. Снижению рубля предшествовала публикация проекта основных направлений денежно-кредитной политики Банка России и расширение санкций против России. Краткосрочную реакцию рынка мы уже увидели. Попробуем разобраться, что же ожидает нас в среднесрочной перспективе?