

здесь тоже не стоит забывать об эффекте базы и провальном (с точки зрения прибыли) 2013-м годе: хотя по сравнению с прошлым годом доходы региональных бюджетов от налога на прибыль выросли на 118 млрд. руб., но относительно второго квартала 2012 года региональные бюджеты недополучили 139 млрд. руб.

Обобщающий показатель эффективности производственно-финансовой деятельности – рентабельность проданной продукции (рассчитанная как отношение сальдированной прибыли до налогообложения к выручке от продаж) составила во втором квартале текущего года 8,6% против 5,7% годом ранее.

В целом, пока можно говорить лишь о том, что финансовые успехи экономики во втором квартале текущего года носят краткосрочный, скорее даже статистический характер. На фоне уже ставшего фактом дальнейшего замедления темпов экономического роста в июле-августе, падения цен на нефть на мировом рынке, опережающего роста цен на производственные ресурсы относительно цен на продукцию обрабатывающих производств вряд ли стоит ожидать роста прибыли и рентабельности российской экономики в третьем квартале.

Елена Балашова

Денежная политика

5. Основные направления – в сплошном тумане

Опубликованный 12 сентября 2014 г. Банком России проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 г. и на период 2016 и 2017 годов» (далее «Основные направления»), к сожалению, дает мало информации для понимания того, какой логикой будет руководствоваться Банк России в ближайшие годы, проводя свою денежную политику, не говоря уже о том, что в документе не содержится никаких количественных параметров ключевых элементов политики Центрального банка.

Мы не хотим спорить о терминах. И, уж, коли Банку России хочется убедить всех в том, что он проводит политику инфляционного таргетирования, то пусть так эта политика и называется. Для нас гораздо важнее понять, в каком направлении будет ориентирована эта политика? Насколько жесткими являются цели Банка России по инфляции? Может ли Центробанк имеющимся набором инструментов достичь поставленных целей? И что будет, наконец, с курсом рубля и с процентными ставками?

К сожалению для себя, мы вынуждены констатировать, что внятных ответов ни на один из этих вопросов в опубликованном документе нам найти не удалось. Вот как видится Банку России развитие ситуации в следующем году в базовом сценарии: *«Прогнозируемый сдержанный рост потребительского спроса (с этим готов согласиться – СА), стабильная динамика валютного курса (откуда она возьмется при плавающем курсе рубля и ярко выраженной сезонности? – СА) и предполагаемое (кем и на основании чего? – СА) снижение инфляционных ожиданий при сохранении умеренно жестких денежно-кредитных условий (запомним: ключевая ставка Банка России на уровне инфляции называется «умеренно-жесткой» – СА) и распределенном влиянии уже произошедшего в 2014 году замедления роста денежных и кредитных агрегатов будут обеспечивать условия для последовательного замедления инфляции. Ожидается, что после сохранения на повышенном уровне в 2014 году инфляция продемонстрирует значительное снижение в течение 2015 года».* То есть Банк России вообще (!) не намерен ничего менять в своей политике и рассчитывает на то, что великий русский «авось» сам по себе обеспечит снижение инфляции.

Наша попытка найти в документе принципы, которыми будет руководствоваться Банк России при принятии решений об изменении или не изменении ключевой ставки, также ни к чему не привели. Вот как определяется в документе подход Банка России по этому вопросу: *«ключевая ставка Банка России, которая устанавливается исходя из перспектив достижения цели по инфляции и отражает направленность денежно-кредитной политики».* Как мы понимаем,

сегодня у Банка России нет никаких надежд на достижение поставленных на текущий год целей по инфляции (с чем согласен и сам Банк России). Но, если в такой ситуации Банк России не считает нужным повышать уровень своей ставки, означает ли это, что так он будет поступать всегда? А что он будет делать, если инфляция и дальше будет расти?

Стоит ли на этом фоне говорить о том, что в документе нет ни одного предложения, посвященного анализу текущей ситуации, которая характеризуется снижением спроса на деньги? Или разговора на тему о том, должны ли в российской экономике процентные ставки по депозитам и по кредитам быть положительными (т.е. выше уровня текущих инфляционных ожиданий)?

Вопреки мнению многих экспертов, мы не считаем, что Банк России вводит какие-либо новации в части своей валютной политики. Да, он пообещал с начала 2015 года прекратить валютные интервенции, направленные на сдерживание или сглаживание курсовых колебаний, оставив при этом за собой право проводить валютные интервенции в случае дестабилизации ситуации на финансовых рынках. Кроме того, Банк России пообещал транслировать на валютный рынок операции Минфина по наращиванию (или сокращению) средств резервных фондов. Но, по сути дела, именно такую политику проводило прежнее руководство Банка России в последние полтора года своего нахождения на Неглинной, и той же линии стало придерживаться нынешнее руководство, начиная с мая текущего года.

Подводя итоги, мы должны признать: если Банк России руководствовался при написании этого документа известной фразой Алана Гринспена – «Если вы меня хорошо поняли, значит, я не точно выразился», то ему это удалось в полной мере. Мы не поняли ничего и не нашли в документе ответов на интересующие нас вопросы. С одной стороны, удерживая свои планы в тайне, Банку России будет проще отчитываться о выполнении своих задач; но, с другой стороны, для всех гораздо важнее будет оценка Банка России по его делам, т.е. по итогам его деятельности.

Сергей Алексащенко