



Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте РФ

ЭКОНОМИКА

НАУЧНЫЕ ДОКЛАДЫ

13/9

Е.Л. Горюнов, П.В. Трунин

БАНК РОССИИ НА ПЕРЕПУТЬЕ

*Нужно ли смягчать
денежно-кредитную политику*

М О С К В А • 2 0 1 3

**Павел Вячеславович Трунин
Евгений Львович Горюнов
Банк России на перепутье.
Нужно ли смягчать денежно-
кредитную политику
Серия «Научные доклады: экономика»**

*Текст предоставлен издательством
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=20144582
Евгений Горюнов, П. В. Трунин: Дело; Москва; 2013
ISBN 978-57749-0846-2*

Аннотация

«По-видимому, период быстрого экономического роста в России закончился. Долгосрочный прогноз Минэкономразвития предполагает, что до 2030 г. среднегодовой темп роста российской экономики составит от 3,2 % в инерционном сценарии до 5,4 % в оптимистичном форсированном. Это существенно ниже, чем темпы, которые российская экономика демонстрировала в докризисные годы – средний рост ВВП за период с 2000 по 2008 г. составил 7 %...»

Содержание

Введение	5
Теоретические основы денежной политики: новокейнсианский монетарный режим	8
Конец ознакомительного фрагмента.	14

**Евгений Горюнов,
П. В. Трунин
Банк России на
перепутье. Нужно ли
смягчать денежно-
кредитную политику**

© ФГБОУ ВПО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации», 2013

Введение

По-видимому, период быстрого экономического роста в России закончился. Долгосрочный прогноз Минэкономразвития предполагает, что до 2030 г. среднегодовой темп роста российской экономики составит от 3,2 % в инерционном сценарии до 5,4 % в оптимистичном форсированном¹. Это существенно ниже, чем темпы, которые российская экономика демонстрировала в докризисные годы – средний рост ВВП за период с 2000 по 2008 г. составил 7 %. Такие низкие темпы ожидаемого роста не согласуются с ориентирами, которые озвучил президент В. Путин в конце 2012 г. в своем послании Федеральному Собранию, где заявлено требование «ежегодного прироста не менее 5–6 % ВВП»². Помимо этого В. Путин обозначил проблему дефицита «длинных и дешевых» денег, необходимых для кредитования экономики, и, сославшись на опыт ФРС и ЕЦБ, попросил правительство и Центробанк «подумать над механизмами решения этих задач». Вскоре был опубликован доклад под ав-

¹ Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года // Минэкономразвития. 2013. http://www.economy.gov.ru/wps/wcm/connect/9cbl90_804f0S00cd8e6fee008all_733f/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D0%BD%D0%BE%D0%B7+2030_%D0%B8%D1%82%D0%BE%D0%B321_032_013.doc?MOD=AJPERES&CACHEID=9cbl90_804f0500cd8e6fee008all_733f

² <http://kremlin.ru/news/17118>

торством С. Глазьева³, который рассматривался как один из кандидатов на роль председателя Центрального банка РФ. Одно из ключевых предложений доклада состоит в переориентации монетарных властей на «цели развития и расширение возможностей кредитования реального сектора» через радикальное смягчение денежной политики. Параллельно с этим в правительстве обсуждается возможность закрепления за Центральным банком ответственности за стимулирование экономического роста⁴.

Не последним аргументом в пользу смягчения политики ЦБ РФ является апелляция к действиям регуляторов развитых стран. Именно в этих странах центральные банки твердо декларировали свою автономность, ориентацию исключительно на достижение стабильной инфляции при минимальном вмешательстве в кредитные рынки и не признавали за собой функции локомотивов роста. Однако в сегодняшних условиях вялой экономической динамики они перешли к активному монетарному стимулированию, включающему прямые интервенции на долговых рынках.

Позиция сторонников смягчения политики Банка России следующая: если денежные власти развитых стран отказыва-

³ Глазьев С. Ю. (2013) О целях, проблемах и мерах государственной политики развития и интеграции // http://www.glazev.ru/econom_polit/305/

⁴ «Идея наделения Банка России ответственностью за экономический рост обсуждается, но ни сроков, ни механизмов ее реализации пока нет», – сообщил журналистам пресс-секретарь главы государства Дмитрий Песков. <http://ria.ru/economy/20130327/929229980.html>

ются от своих принципов, то зачем тогда России на них полагаться? Не лучше ли вместо этого делать ровно то, что делают центральные банки в США, Великобритании, Японии и еврозоне – стимулировать экономический рост денежной эмиссией? По мнению адептов смягчения монетарной политики, нужно превратить Банк России в институт развития, сделав его соинвестором экономического роста. Кроме того, он должен быть включен в процесс создания «длинных дешевых денег», как это происходит в США и Европе.

В действительности такая точка зрения несостоятельна, поскольку она основана на неправильной интерпретации действий иностранных регуляторов и непонимании принципиальных различий в макроэкономических условиях в России и в развитых странах. «Нетрадиционные» меры центральных банков в развитых странах не входят в противоречие с основными принципами реализации денежной политики. Они также не предполагают кардинального пересмотра роли центральных банков и использования их в качестве основного генератора инвестиционных ресурсов. Поскольку для российской экономики не актуальны проблемы, с которыми иностранные центробанки борются при помощи ультрамягкой политики, Банку России не следует прибегать к стратегии эмиссионной накачки.

Теоретические основы денежной политики: новокейнсианский монетарный режим

Практика денежной политики в развитых странах имеет под собой глубокие теоретические и эмпирические основы. Сегодня наиболее продвинутым и эффективным монетарным режимом является таргетирование инфляции, теоретическим фундаментом для которого стала так называемая новокейнсианская концепция денежной политики⁵.

Основополагающим в экономической теории является представление макроэкономической динамики как суммы двух компонент – трендовой и циклической. Долгосрочный тренд экономического роста определяется фундаментальными структурными параметрами экономической системы и, прежде всего, темпами накопления производственного и человеческого капитала, технологическим прогрессом и другими реальными факторами. Циклическая компонента воз-

⁵ См.: *Blinder A. (1999) Central banking in theory and practice // The MIT Press; Clarida R., Gali J., Gertler M. (1999) The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective // Journal of Economic Literature, Vol. 37; Gali J. (2009) Monetary Policy, inflation, and the Business Cycle: An introduction to the new Keynesian Framework // Princeton University Press; Goodfriend M., Robert K. (1997) The New Neoclassical Synthesis and the Role of Monetary Policy // NBER Macroeconomics Annual.*

никает как результат отклонения от тренда под действием различных макроэкономических шоков. В отсутствие шоков экономика находится на так называемом потенциальном уровне, темпы роста стабильны, на рынке труда состояние «полной занятости». С этой точки зрения все меры экономической политики можно условно разделить на две группы – структурные и стабилизационные. Структурные меры направлены на обеспечение долгосрочного экономического развития через влияние на фундаментальные факторы, а задача стабилизационной политики – сглаживать макроэкономические колебания, чтобы рост был стабильным без рецессий и перегрева. Естественно, что направление и интенсивность стабилизационных мер в высокой степени зависят от стадии цикла. Если экономика ниже «потенциала», то ей требуется стимулирующий импульс, но как только провал преодолен и начался «экономический бум», стимулирование должно смениться охлаждающим воздействием.

Каково место монетарной политики в этой классификации? Представление о целях, инструментах и каналах воздействия денежной политики прошло длинный эволюционный путь за последнюю сотню лет. В течение этого периода в мире применялись разнообразные монетарные и валютные режимы, начиная с золотого стандарта и заканчивая современным таргетированием инфляции. Тем не менее то, что денежная политика практически может выполнять исключительно стабилизирующую роль, экономической наукой ни-

когда не ставилось под сомнение. Денежная эмиссия является мощным и доступным инструментом, однако эффект от монетарных стимулов оказывается сравнительно короткоживущим. Он не оказывает воздействия на структурные макроэкономические параметры, от которых зависят долгосрочные темпы экономического развития, зато облагает экономику искажающим инфляционным налогом. Такая иррелевантность денежной политики известна как принцип «долгосрочной нейтральности денежной политики».

Безусловно, принцип нейтральности – впрочем, как и любой другой теоретический принцип – нельзя абсолютизировать и трактовать слишком буквально. Очевидно, невозможно полностью игнорировать наличие длительных эффектов от монетарных шоков. Многочисленные эмпирические исследования стран Латинской Америки показывают, что несдержанность денежных властей способна надолго законсервировать экономику в неэффективном состоянии с многолетними негативными последствиями для развития⁶. Разумная политика, наоборот, может способствовать снижению неопределенности и ускорить экономический рост. Причем существует некоторая асимметричность – сама по

⁶ См. эмпирические исследования: Barro R. (1995) Inflation and economic growth // NBER Working paper No. wS326; Roubini, N., Salai-Martin. (1992) Financial repression and economic growth // Journal of Development Economics, 39 (1); De Gregorio, J. (1992) Economic Growth in Latin America // Journal of Development Economics, 39 (1); De Gregorio, J. (1993) Inflation, taxation, and long-run growth // Journal of Monetary Economics, 31 (3).

себе грамотная денежная политика не гарантирует радикального роста общественного благосостояния, в то время как разрушительный потенциал неверной денежной политики огромен.

Прикладной смысл «принципа нейтральности» состоит в том, что монетарными методами можно решать крайне ограниченный ряд экономических проблем, и подменять ими фундаментальные реформы, направленные на изменение структурных параметров экономической системы, невозможно. Этот урок хорошо усвоен в развитых странах, где с течением времени де-факто полностью отказались от возложения на центральный банк функции стимулирования долгосрочного экономического развития через эмиссионное кредитование.

Расширение независимости центральных банков было важным шагом на пути отделения фискальной политики от политики денежной. Без преувеличения можно сказать, что все ключевые институциональные инновации в области денежной политики, произошедшие за минувшие тридцать лет, были направлены именно на максимальное ограничение возможностей для злоупотребления монетарным стимулированием. Иначе говоря, было признано, что источником для государственных и частных инвестиций должны быть исключительно сбережения населения, государства или нерезидентов, но никак не денежная эмиссия.

Это также означает, что центральный банк не должен быть

заложником неопределенности, связанной с инвестициями, т. е. его активы должны нести минимально возможный риск. Важно подчеркнуть, что в данном случае речь идет не о принципиальном отказе от кредитной экспансии как механизма стимулирования экономики, а об ограничении источников подобной экспансии. Если государство желает финансировать долгосрочные инфраструктурные проекты, ему следует либо направить на эти цели часть налоговой выручки, либо выйти на рынок заемного капитала. Это справедливо и в отношении частного сектора – инвестиционным ресурсом для него должны выступать привлеченные накопления домохозяйств либо государства. Центральному банку в этом обороте средств отводится только роль регулятора, обеспечивающего устойчивость финансовой системы.

Хотя в задачу центрального банка не входит обеспечение инвестиционного спроса кредитными ресурсами, его роль в экономике огромна. Его обязанности включают поддержание стабильности цен и обеспечение устойчивости финансового сектора, а также проведение контрциклической политики. По факту сегодня именно монетарное воздействие рассматривается как главный инструмент борьбы с циклом. Активная процентная политика позволяет стимулировать экономический рост во время рецессий через снижение своих процентных ставок и сдерживать его в периоды перегрева за счет их повышения. Обусловленность монетарного стимулирования стадией цикла имеет решающее значение – по мере

возвращения экономики к тренду стимулирование сворачивается и сменяется ужесточением при превышении выпуском потенциального уровня.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.