

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ЭКОНОМИКИ, УПРАВЛЕНИЯ И ТЕХНОЛОГИИ

Проблема доверия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

■ **Е.Е. ОЛЕШЕВА** – аспирант кафедры бухгалтерского учета и аудита Вологодского государственного технического университета;

О.В. КОШКО – заведующий кафедрой экономической теории, учета и анализа Вологодского государственного технического университет, профессор

В статье проанализированы действия Центрального банка Российской Федерации по активации кредитного механизма и их последствия для экономики России. Авторами предложен оптимальный показатель для оценки соответствия уровня кредитной активности показателям реального сектора экономики. Представленный материал будет интересен для специалистов, отвечающих за финансово-экономические связи и отношения, складывающиеся в рамках уголовно-исполнительной системы, а также между входящими в нее органами, учреждениями и предприятиями и иными хозяйствующими субъектами, финансовыми и кредитными организациями. Уголовно-исполнительная система России в целом и входящие в ее состав органы, учреждения и предприятия являются субъектами финансово-экономических отношений, в связи с чем в полной мере ощущают на себе влияние денежно-кредитной политики государства.

К л ю ч е в ы е с л о в а : кредитование; денежно-кредитная политика; депозиты; инфляционные ожидания; денежные потоки; ставка процента; денежные агрегаты.

The problem of trust and the transmission mechanism of the monetary policy

■ **E.E. OLESHEVA** – post-graduate of the Accounting and Audit Chair, The Vologda State Technical University;

O.V. KOSHKO – Doctor of Economics, Professor, The Vologda State Technical University

In the article the authors analyze the actions of the Central Bank of Russia on the activation of the credit mechanism and their implications for economic growth. The authors propose an optimal rate for assessment the compliance level of the lending activity indicators of the real economics sector. The presented data will be interesting for the specialists responsible for financial and economic ties and relations developing within the penal system, as well as between it's organs, institutions and enterprises and other economic entities, financial and credit institutions. The Penal System of Russia in a whole and each of it's constituent organs, institutions and enterprises are subject to financial and economic relations, therefore it fully feel the impact of monetary policy.

Key words : crediting; monetary policy; deposit accounts; inflation expectations; cash flow; interest rates; monetary aggregates.

Четвертая международная конференция, проведенная под эгидой Европейского центрального банка в 2006 г., была посвящена роли денег в осуществлении денежно-кредитной политики: рассматривались вопросы

инфляционных ожиданий, денежно-кредитной политики, результаты которой были представлены общественности. Указанные аспекты, по мнению участников дискуссии, должны были направлять действия руководства цен-

тральных банков, а также максимально приблизить реальное воплощение проекта к выгодам, которые могут быть получены не только банком, но и обществом в целом¹.

Вопрос о целях, которые преследуют центральные банки, – «частная прибыль» или «общественная выгода» – был признан одним из важных, поскольку практика финансовых кризисов настаивает на внесении в круг задач денежно-кредитной политики и проблему денежных ожиданий².

В условиях посткризисной экономики проблема доверия остается открытой и требует скорейшего своего решения. Причем действия Банка России должны направляться на повышение кредитной активности реального сектора. На практике же они сталкиваются с проявлениями временных лагов, которые руководству банков необходимо учитывать для принятия рациональных управленческих решений.

Однако нельзя не отметить, что антикризисная программа и предпринимаемые Правительством Российской Федерации действия по стабилизации экономической ситуации в стране могут быть охарактеризованы с положительной стороны. В качестве доказательств данного заключения можно привести данные, опубликованные Банком России в июне 2010 г. Так, в первом квартале 2010 г. в период укрепления рубля состояние российской денежной сферы характеризовалось увеличением спроса на национальную валюту, продолжающимся ростом банковских резервов и снижением процентных ставок. При этом уровень монетизации экономики, по денежному агрегату M2, за январь–март 2010 г. возрос с 33,8% до 35,2%³. Темпы прироста основных денежных агрегатов представлены на диаграмме 1.

Диаграмма 1
Динамика сезонно-сглаженных денежных агрегатов M2 и M2X (темпы прироста, %)



Как видно из диаграммы, ежемесячные темпы прироста рублевой денежной массы (с учетом сезонной корректировки) повышаются со второго квартала 2009 г. и сохраняют такую тенденцию в первом квартале 2010 г. Динамика показателей шестимесячных темпов прироста денежной массы M2 (в годовом исчислении), которые в меньшей степени зависят от эффекта базы прошлого года, показывает еще большее ускорение темпов роста M2. Показатель широкой денежной массы свидетельствует о снижении валютизации вкладов, которая в свою очередь может быть охарактеризована как величина, обратная величине доверия⁴.

Однако нельзя упускать из вида тот факт, что российский финансовый рынок представлен своей денежной составляющей. В сложившейся ситуации экономические отношения строятся по поводу предоставления денежных средств на срок до одного года. Наблюдается нехватка долгосрочных источников финансирования реального сектора экономики, когда банки вынуждены для формирования «длинных» активов использовать «короткие» обязательства. По мнению министра финансов Российской Федерации А. Кудрина, такая ситуация характерна не только для периода текущей финансовой нестабильности, но и для последних нескольких лет, когда краткосрочные обязательства покрывали не менее 10–14% долгосрочных активов банков⁵.

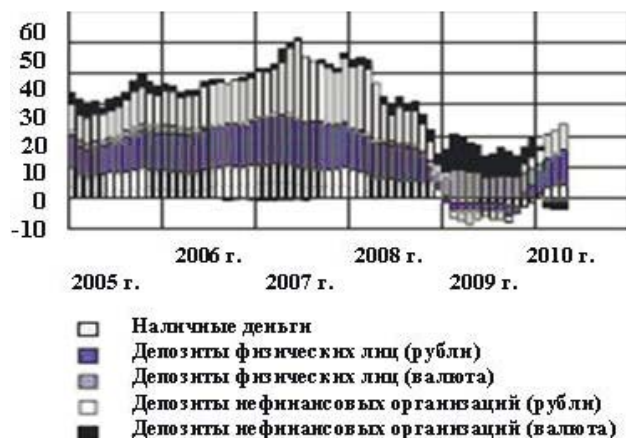
Приведенные факты свидетельствуют о необходимости исследования роли денег в экономике. Данным вопросам посвящены не только конгрессы, коллоквиумы и научные труды отечественных исследователей, зарубежная экономика также выводит в центр дискуссии управляемость денежных потоков и условия проведения денежно-кредитной политики. При этом необходимо отметить, что данные вопросы ставились еще до начала мирового кризиса 2008–2010 гг., свидетельством чему является конференция ЕЦБ 2006 г.

Так, Юрген Старк (Jurgen Stark), член Совета правления ЕЦБ, среди основополагающих аспектов выделяет определение той информации, которую должны извлекать центральные банки из «денежных явлений» для выстраивания денежно-кредитной политики. При этом одним из определяющих моментов они считают связь между анализом денежно-кредитной политики и решениями о процентной ставке. Немаловажное значение они придают и представлению информации обществен-

ности. Юрген Старк отмечает, что «было бы неразумно игнорировать денежные изменения и их связь с динамикой инфляции в контексте проведения определенной денежно-кредитной политики», и поддержание такой ориентации может помочь стабилизировать инфляционные ожидания частного сектора и, следовательно, установить ценовую стабильность в среднесрочной перспективе⁶.

Проблема инфляционных ожиданий неразрывно связана с проблемой доверия, поскольку сбережения так же, как и желание сберечь, будут зависеть от процесса обесценения в обратно пропорциональной зависимости. Необходимость изучения проблемы доверия и ее места в денежно-кредитной политике как центральных банков, так и правительства страны в условиях российской действительности подчеркивается снижением удельного веса депозитов нефинансовых организаций. Данные обзора инфляции за I квартал 2010 г. приведены на диаграмме 2.

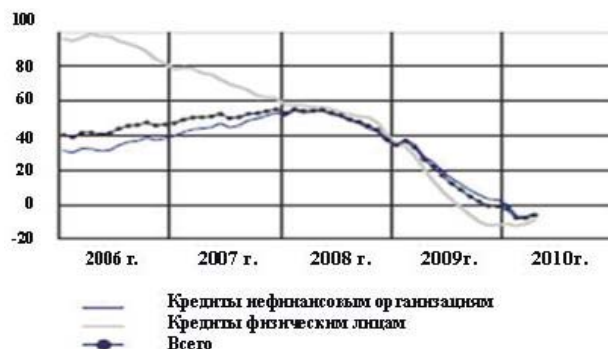
Динамика агрегата M2X (вклады различных компонентов в годовые темпы прироста, %)



В результате годовой темп прироста рублевых вкладов физических лиц на 1 апреля 2010 г. составил 43,2%⁷.

Считаем возможным выделить проблему снижения доли депозитов нефинансовых организаций и увеличения доли депозитов физических лиц. Как правило, последние не превышают 12 месяцев. Соответственно, кредитные продукты в основном являются краткосрочными, хотя могут предоставляться и на длительные сроки. Однако необходимо заметить, что происходит снижение количества выданных кредитов, о чем свидетельствуют данные Банка России, представленные в диаграмме 3⁸.

Диаграмма 3
Кредиты в рублях и иностранной валюте (прирост в % к соответствующей дате предыдущего года)



Значительное снижение темпов роста требований к нефинансовым организациям и населению отражает уменьшение роли кредитной активности в качестве источника роста денежной массы. Как видно из диаграммы 1, в марте задолженность по рублевым кредитам возросла, однако в целом по итогам первого квартала 2010 г. общая задолженность по всем категориям банковских кредитов сократилась.

В условиях сохранения тенденции к снижению инфляции Банк России в первом квартале 2010 г. продолжил смягчение процентной политики, учитывая необходимость дополнительного стимулирования кредитной активности банковского сектора, способствующей восстановлению экономического роста. В целом за указанный период ставка рефинансирования была снижена с 8,75 до 8,25% годовых, соответствующим образом были снижены процентные ставки по большинству операций Банка России. Уровень краткосрочных процентных ставок межбанковского рынка постепенно снижался (диагр. 4)⁹.

Диаграмма 4
Динамика процентных ставок денежного рынка в апреле 2009 – апреле 2010 гг.



Считаем приемлемым отметить, что Банк России поддерживает активную позицию по стимулированию роста экономики страны, а именно ее реальную базу. Так, в конце 2009 г. Банк России приступил к проведению эксперимента по предоставлению кредитов, обеспеченных залогом прав требования по межбанковским кредитным договорам, имеющим целевой характер, связанный с кредитованием субъектов малого и среднего предпринимательства. Задолженность по кредитам, предоставленным в рамках эксперимента на 01.04.2010 г. составила 0,38 млрд руб.¹⁰

Необходимо уточнить, что для проведения качественной активной кредитной политики банки во главе с Банком России должны одновременно стимулировать привлечение депозитных средств. В условиях посткризисного состояния проблема доверия все более ощутима. В год своего 150-летнего юбилея Банк России поддерживает не только стимулирующую активную кредитную политику, но и ведет работу по решению проблемы обесценения финансовых активов и финансовых обязательств. В качестве инструмента данных действий ЦБ РФ выступила эффективная ставка процента. В методических рекомендациях указано, что метод эффективной ставки процента применяется к финансовым активам и финансовым обязательствам со сроком погашения более одного года на момент первоначального признания¹¹. Нельзя не отметить, что данные действия способны обезопасить от потерь не только банк, но и его вкладчиков.

Получаем, на первый взгляд, совершенно парадоксальную ситуацию, когда, казалось бы, созданы все необходимые условия для активации кредитного механизма, но на практике он не работает. Несмотря на мартовские показатели, текущая динамика кредитных агрегатов в первом квартале не свидетельст-

вовала об изменении негативных тенденций, сложившихся на кредитных рынках. В условиях существенного объема избыточной ликвидности на краткосрочном денежном рынке и продолжающегося роста депозитной базы банки тем не менее не стремились расширять кредитный портфель, предпочитая наращивать альтернативные виды активов. Со второй половины 2009 г. начался быстрый рост долговых обязательств (как частного, так и государственного секторов) в составе активов коммерческих банков. Это может объясняться стремлением банков иметь более ликвидные по сравнению с кредитами активы в условиях сохраняющейся неопределенности относительно дальнейшего развития реального сектора экономики. С другой стороны, рост кредитования ограничивался низким уровнем спроса на кредиты. Подобный уровень кредитной активности в целом соответствовал складывающейся динамике ВВП. Можно предположить, что восстановление темпов роста кредитных агрегатов в дальнейшем будет зависеть от темпов роста экономики. По нашему мнению, показателем, который наиболее оптимально способен оценить соответствие уровня кредитной активности показателям реального сектора экономики, является функция спроса на кредиты. При этом зависеть она будет не только от уровня процентной ставки, но и от показателя ВВП, отражающего изменение транзакционных потребностей, а также от ожиданий экономических агентов относительно уровня дохода при формировании спроса на кредиты.

Исходя из вышеизложенного вполне обоснованным становится вывод о том, что учет всех указанных факторов будет содействовать созданию долгосрочной кредитной базы для развития реального сектора экономики, ее модернизации и достижения устойчивых темпов экономического роста.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹ См.: Trichet J.-C. The role of money: money and monetary policy at the ECB // The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century. 2008. P. 333.

² См.: Flandreau M. Pillars of globalization: a history of monetary policy targets, 1797–1997 // The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century. 2008. P. 218.

³ См.: Вестник Банка России. 2010. № 33. С. 4–5.

⁴ См.: Квартальный обзор инфляции. I квартал 2010 г. Центральный Банк РФ. Департамент исследований и информации. <http://www.cbr.ru/publ/>

⁵ См.: Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. 2009. № 1. С. 9–27.

⁶ См.: Jurgen Stark. The role of money // The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century. 2008. P. 16–28.

⁷ См.: Квартальный обзор инфляции. I квартал 2010 г. Центральный Банк РФ. Департамент исследований и информации. <http://www.cbr.ru/publ/>

⁸ См.: Вестник Банка России. 2010. № 33. С. 6.

⁹ См.: Бюллетень банковской статистики. 2010. № 5. С. 143.

¹⁰ См.: Вестник Банка России. 2010. № 33. С. 9.

¹¹ См.: Там же. № 25. С. 2.

¹ См.: Trichet J.-C. The role of money: money and monetary policy at the ECB // The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century. 2008. R. 333.

² См.: Flandreau M. Pillars of globalization: a history of monetary policy targets, 1797–1997 // The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century. 2008. R. 218.

³ См.: Vestnik Banka Rossii. 2010. № 33. S. 4–5.

⁴ См.: Kvartal'nyj obzor infljacji. I kvartal 2010 g. Central'nyj Bank RF. Departament issledovanij i informacii. <http://www.cbr.ru/publ/>

⁵ См.: Kudrin A. Mirovoj finansovyj krizis i ego vlijanie na Rossiju // Voprosy jekonomiki. 2009. № 1. S. 9–27.

⁶ См.: Jurgen Stark. The role of money // The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century. 2008. R. 16–28.

⁷ См.: Kvartal'nyj obzor infljacji. I kvartal 2010 g. Central'nyj Bank RF. Departament issledovanij i informacii. <http://www.cbr.ru/publ/>

⁸ См.: Vestnik Banka Rossii. 2010. № 33. S. 6.

⁹ См.: Bjulleten' bankovskoj statistiki. 2010. № 5. S. 143.

¹⁰ См.: Vestnik Banka Rossii. 2010. № 33. S. 9.

¹¹ См.: Tam zhe. № 25. S. 2.