

Эффективность экономической политики

УДК 303.442

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РЕМОНЕТИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

О.С. СУХАРЕВ,доктор экономических наук, профессор,
ведущий научный сотрудник

E-mail: o_sukharev@list.ru

Институт экономики Российской академии наук

В статье рассматривается проблема недостаточного уровня монетизации экономики России в общей теоретической постановке, исследуется вопрос об использовании различных известных каналов кредитования экономики, способных увеличить уровень монетизации. Главный акцент сделан на том, чтобы подчинить задачу ремонетизации выделению структурных диспропорций российской экономики, тем самым определив программу ремонетизации российской экономики как основного условия ее экономического роста.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, канал финансирования, экономика, демонетизация, ремонетизация

Общая постановка проблемы: инфляция и денежно-кредитная политика

Определение правила денежно-кредитной политики является нетривиальной задачей для конкретной экономической системы, в частности для России. Если в 1990-е гг. наблюдалась абсолютная демонетизация экономики, определяемая по многократному снижению коэффициента монетизации ($M2/ВВП$) вплоть до 12–15%, а по некоторым оценкам, даже до 10% в отдельный период, то в 2000-е гг.

имелась фактическая ремонетизация с указанного значения до 45–50%.

Следовательно, по факту ремонетизация уже происходила. Однако при этом экономика испытывала нехватку денег, которая провоцировалась установленной процедурой противодействия инфляции.

До сих пор, как известно, Центральный банк РФ пытается ограничивать темпы прироста денежного предложения, полагая, что так ведется борьба с инфляцией, хотя и располагает возможностями вести дискреционную политику, т.е. при необходимости он допускает отклонение от заявленных ориентиров, сохраняя общую парадигму денежно-кредитной политики. Не случайно устанавливается цель политики таргетирования и доведения инфляции до среднегодового значения в 3–5%, причем практически не изменяющимися методами.

Часто критикуемое (нужно сказать справедливо) уравнение И. Фишера, тем не менее, продолжает быть ориентиром при анализе денежно-кредитной политики. Однако с помощью простых преобразований его можно записать для темпа экономического роста, зависящего от денежных параметров экономической системы. Таким образом, получим:

$$PY = MV,$$

где P — уровень цен;

Y — величина создаваемого продукта;

M — денежная масса;

V — скорость обращения денег в экономике, которая в действительности не является постоянной.

Тогда $Y = VM / P$, и $dY / dt = g_y$ — темп экономического роста. Взяв производную, получим выражение

$$g_y = Y \left(\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} + \frac{1}{V} \frac{dV}{dt} - \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right).$$

Иными словами, при прочих равных условиях увеличение инфляции будет тормозить темп экономического роста, а увеличение денежной массы и скорости обращения — повышать темп роста. Конечно, основная проблема этой формулы — это связь изменения цен (инфляции) с денежной массой M , скоростью обращения V и величиной создаваемого дохода (продукта) Y .

Полагая, что инфляция является исключительно денежным феноменом, далее можно прийти к совершенно некорректным выводам, а именно: что только избыточное предложение денег (эмиссия) вызывает изменение их относительной ценности. В России на протяжении 2000-х гг. не было убедительных подтверждений, что инфляция является денежным феноменом.

Конечно, необходимо понимать, что причин, изменяющих ценность денег, несколько, причем эмиссия может являться не главной среди этих причин. Инфляцию часто подают как феномен, проявившийся в основном при введении в хозяйственный оборот бумажных денег. Однако инфляция имела место и при использовании золотых и серебряных монет, а также слитков.

Другое дело — величина обесценения, но она зависит не только от эмиссии бумажных денег (а в прошлые времена — от объема выпущенных золотых и серебряных монет), но и от состояния хозяйственной системы, производства благ. Последнее обстоятельство чрезвычайно важно для понимания, а затем — и измерения инфляции. Пренебрежение им приводит к явным ошибкам и неточным интерпретациям.

При проведении экономической политики в случае относительно высокой исходной нормы сбережений¹ (а именно такая ситуация сложилась

в российской экономике) необходимы действия, направленные на снижение процентных ставок для стимулирования инвестиций. Нарращивание внутренних частных и государственных инвестиций представляет собой центральный механизм формирования воспроизводственных пропорций экономики. При слабости банковской системы, относительно высокой норме сбережений и повышенных процентных ставках накопления в экономике не находят точек приложения, что приводит к нарушениям в функционировании воспроизводственной структуры.

Решение указанной задачи вступает в противоречие с другой целью макроэкономической политики — подавлением инфляции, для чего используются рестрикции, осуществляемые в том числе и путем поднятия процентных ставок, в результате которого происходит сокращение инвестиционных расходов.

Однако очень важно учитывать текущие формы организации хозяйственной деятельности, сложившиеся пропорции, например между элементами национального богатства, капитала, типами воспроизводства (производство средств производства и предметов потребления).

Проблема сбережений и инвестиций является структурно-институциональной, т.е. оба процесса, обнаруживающие определенную взаимозависимость, протекают согласно установленным правилам и нормам, представленным в формальном или неформальном виде.

Процент относится к одному из таких своеобразных правил. Высокие процентные ставки, которые в коротком периоде должны негативно сказываться на инвестициях и стимулировать сбережения, в долгосрочном аспекте посредством отлаженного механизма трансформации сбережений в инвестиции могут не привести к значительному сокращению инвестиций, сохранив их на прежнем уровне.

Выступая в 1930 г. в Йельском университете, И. Фишер утверждал, что главной причиной снижения процентной ставки, обеспечивающей рост сбережений, выступает любовь к детям и стремление обеспечить их благосостояние. Как только указанные чувства притупляются, люди перестают

¹ В России невысока норма накопления, норма инвестиций составляет примерно 20%, доля экономики знаний — не выше 15% ВВП. Удельный вес нефтегазовых доходов в бюджете в

2012 г. — 50,4%, минерально-сырьевой экспорт в структуре экспорта в 2012 г. — 71,4%. Темп экономического роста в России выше 5% был только при инфляции 8–10%, не ниже.

заботиться о жизни будущих поколений, текущие траты и процентная ставка возрастают.

В России, как и во многих развивающихся странах, на протяжении многих лет в качестве принципа макроэкономической политики использовался принцип таргетирования инфляции, который вытекает из монетарной теории М. Фридмана. При повышении цен выше ожидаемого уровня, который установлен, например правительством, необходимо повысить процентные ставки. Эта мера должна противодействовать инфляции. Однако такое действие абсолютно слепо к природе инфляции и к тем факторам, которые ее вызывают в конкретные моменты хозяйственной истории.

Сегодня инфляция в мире (на этом мнении сходится большинство аналитиков-экспертов) вызвана ростом цен на энергию и продукты питания. В силу этого наиболее высока инфляция в развивающихся странах, которые получают дополнительную «порцию» инфляции по импорту.

Россия не является исключением. Увеличение процентных ставок лишь подрывает инновации и производство, повышает нестабильность экономики, как бы пролонгирует инфляцию. Иными словами, это таблетка длительного действия.

Абсолютно неразумно ориентироваться во внутренних ценах на цены мировые. Страна, которая в избытке обладает каким-либо фактором или конкурентным преимуществом по сравнению с другими странами, не должна на этот избыточный ресурс обладать такой ценой, как если бы он был дефицитен, как в других странах.

Повышение процента способно снизить спрос на кредиты, да и то это зависит от конкретной ситуации. А вот относительно совокупного спроса такое снижение вряд ли произойдет в силу того, что действует множество факторов спроса, и быстро изменить стандарт потребления невозможно.

Процент, конечно, может и должен использоваться в качестве регулирования и параметра макроэкономической политики. Но выступать единственным ответом на инфляцию он не может даже совместно с инструментом сокращения бюджетных расходов, который также обладает весьма низкой адекватностью, потому что абсолютно не чувствителен к природе инфляционного всплеска.

Как известно, методы проектирования бюджета почти во всех странах мира рассчитаны на то, чтобы учитывать ожидаемую инфляцию, и ее изменение в сторону повышения уровня цен выше планиро-

вавшегося и ожидавшегося вряд ли есть ошибка планирования, а скорее — влияние тех факторов, которые не учтены при планировании.

Неоконсервативные методы борьбы с инфляцией высоким процентом и таргетированием порочны в своей основе, поскольку они способствуют искажению ликвидности реальных активов и, в конечном счете, «съедают» эту ликвидность. Таргетирование по существу является искусственной мерой поддержания ценности абсолютно ликвидного актива — денег, когда они эту ценность теряют.

Когда инфляция провоцируется монополистической структурой экономики, ее издержками, а также импортирована, т.е. привносится с высокой динамикой цен на нефть, сырье и продовольственные товары, таргетирование только усиливает повышательную динамику цен. Дело в том, что относительно высокий процент делает издержки по изменению экономической структуры просто невообразимо высокими, а развитие секторов, производящих продукцию с высокой добавленной стоимостью, — затруднительным.

Будучи распространенным на одни группы стран и не применяющимся на другие, принцип таргетирования позволяет мировой олигархии управлять размещением своего капитала, воссоздавая режим структурной зависимости. Высокий процент затрудняет обмен активов на деньги, повышает издержки такого обмена, да и риски тоже. Поэтому с таргетированием создается ситуация исчерпания ликвидности. Этот эффект покрывается размещением капиталов из других стран, причем для финансистов такой «процентный рычаг» выступает своеобразной отдушиной.

Если таргетирование не отвечает реальным потребностям экономики, не вписывается в «факторную основу инфляции», если лица, применяющие этот «рецепт», не представляют роли инфляционных факторов и источников, то безусловный вред таргетирования просто очевиден.

Позволю себе высказать важную гипотезу — таргетирование как инструмент макроэкономической политики, применяемый во многих странах мира, внесло ощутимую лепту в развертывание современного экономического кризиса. *Во-первых*, оно способствовало исчерпанию ликвидности, вносило вклад в искажение реальной стоимости активов. *Во-вторых*, и этот аспект чрезвычайно важен, оно действовало в направлении сокращения совокуп-

ного спроса, сдерживало инновационную активность и тем самым вносило взнос в поддержание высокого уровня цен, включая продовольственные и сырьевые товары.

Нужно вспомнить мнение Густава Касселя о том, что дефицитное финансирование предприятий в условиях инфляции приводит к ухудшению общего экономического положения страны. Причиной инфляции ученый считал две независимые величины — рост денежной массы и падение производства [1].

Таким образом, если следовать Г. Касселю, поменяв знак первой величины, т.е. говорить о сокращении денежной массы и наблюдающейся инфляции, как это было в 1990-х гг. в России, то очевидно обнаруживается такая связь: сокращение объема денежной массы приводит к дефициту финансов предприятий, не позволяя им развиваться. Затем сокращается производство, что является второй величиной, определяющей инфляцию. Динамика процента в сторону повышения также может действовать на инфляцию, как сокращение денежной массы. Монетаристская модель М. Фридмана и его последователей явно является заложницей «математики роста», которая не отражает обратных связей и взаимовлияний, а также институциональных условий и их изменений.

Использование правила при реализации денежно-кредитной политики имеет целый ряд позитивных моментов. Действительно, денежно-кредитная политика, основанная на следовании правилу, как уже отмечалось, приобретает такие немаловажные характеристики, как транспарентность, последовательность, регулярность. Такая форма реализации денежно-кредитной политики дисциплинирует денежные власти, снижает уровень политического давления на них [2].

Однако применение любого монетарного правила требует теоретического обоснования. Количественная теория денег, например, и правило М. Фридмана не являются обоснованными инструментами денежно-кредитной политики при трансформационном спаде и специфической стагфляции, которая означает высокую безработицу (в силу сокращения производства) при высокой инфляции.

Слампфляция, которая была характерна для России в первой половине 1990-х гг., — это ситуация увеличивающегося темпа безработицы и инфляции одновременно. Бесспорно, это наихудшая ситуация, но даже в теоретическом смысле не может

быть одинакового монетарного правила для стагфляции, слампфляции и растущей экономики.

Количественная теория денег — это теория спроса на деньги. Она хорошо описывает растущую экономику, но не описывает спада с инфляцией, не предлагает правила для спада или рецессии. Сокращать ли денежную массу в таком случае? Зыбкий теоретический фундамент приводит, как правило, к провалу денежно-кредитной политики, особенно имеющей рестриктивную направленность.

Во-первых, необходимо четко оценивать параметры функционирования трансмиссионного механизма, значимость отдельных каналов передачи импульсов денежно-кредитной политики. Структурные изменения в передаточном звене (усиление значимости одних каналов, ослабление других) требуют внесения соответствующих изменений в правило, в котором инструмент денежно-кредитной политики выражается как функция от экономических переменных (правила Л. Болла и Л. Свенссона) [3, 9]:

$$i_t = f\pi_t + gy_t + h_0e_t + h_1e_{t-1},$$

где i_t — номинальная ставка процента, установленная национальным центральным банком;

π_t — темп инфляции;

y_t — отклонение реального ВВП от потенциального;

e_t — реальный валютный курс;

f, g, h_0, h_1 — параметры политики.

Трудности в использовании данного уравнения возникают при формировании долгосрочных прогнозов, так как в таком случае не известны ни реальная процентная ставка, ни реальный валютный курс, и, кроме всего прочего, не учитываются временные запаздывания во взаимовлияниях «выпуск ↔ инфляция ↔ ставка процента».

Необходимо систематически тестировать правило денежно-кредитной политики для определения его оптимальной спецификации, обеспечивающей наиболее эффективную реакцию денежных властей на изменения в экономике. В этой связи более гибким представляется правило таргетирования, в котором центральный банк стремится минимизировать функцию потерь (модель Дж. Тейлора), так как денежные власти в этом случае могут использовать необходимый инструмент денежно-кредитной политики по собственному усмотрению.

Модель Дж. Тейлора, допускающая совместимость таргетирования денежных агрегатов и валютного курса, представляется так:

$$Lt = (m_t - m_t^T) + v(S_t - S_t^T)^2,$$

где m_t и m_t^T — денежная база (фактическое и таргетируемое значение);

S_t и S_t^T — валютный курс (фактическое и таргетируемое значение);

v — коэффициент в функции потерь [9].

Указанное уравнение является частным примером реализации политики валютного курса (может применяться центральным банком при проведении интервенций на валютном рынке) посредством правила таргетирования, при котором денежные власти стремятся минимизировать значение определенной функции потерь.

Во-вторых, немаловажным аспектом является реализация системного подхода в применении правил денежно-кредитной политики. Это означает восприятие правила не просто как математической формулы, а как целостной системы, методологической базы, гибкого механизма выработки и реализации денежно-кредитной политики.

В-третьих, в силу того, что в условиях транзитивности экономической системы канал валютного курса в системе передаточного механизма является наиболее значимым, представляется целесообразным включение валютного курса в уравнение правила денежно-кредитной политики в качестве инструментального параметра².

Рассматривая текущее положение института денежных властей в России, можно определить следующие направления совершенствования организационно-правовых условий функционирования Центрального банка РФ. Эти предложения вытекают из концепции дисфункции экономической системы [4] и направлены на то, чтобы повысить функциональную эффективность управления денежно-кредитной системой, сделать ее адекватной решению задач развития национального хозяйства, повысить адаптационные свойства.

Чтобы преодолеть дисфункцию системы, необходимо повысить качество институтов по семи группам параметров, которые задают рамки функционирования системы (института):

1) цели существования (назначение данных правил);

2) области приложения усилий (поле деятель-

² Стоит, однако, заметить, что в экономиках, имеющих слаборазвитые финансовые рынки, канал валютного курса в передаточном механизме не всегда может использоваться с максимальной эффективностью.

ности или реализуемой потребности в функциональном наборе этой системы);

3) функциональное наполнение;

4) период до изменения (в том числе функционального набора);

5) издержки функционирования;

6) степень отторжения или принятия вводимой нормы (функции);

7) устойчивость к мутации (мера устойчивости системы/института к ее/его преобразованию в какую-либо иную форму).

Изменение одного из семи параметров применительно к управляемой системе в целом может иметь серьезные последствия в отношении устойчивости функционирования системы, ее качества и полезности для экономики. Если сжато денежное обеспечение работающих институтов, то возникает эффект «малокровия», в результате чего теряется качество функционирования и эффективность системы. Итогом становится новая структура экономики, которая формирует правило перелива ресурсов, включая денежные.

Каналы ремонетизации экономики³

Основным каналом монетизации экономики все-таки необходимо считать кредитный канал. Механизм воздействия канала можно представить следующим образом: увеличение денежной массы М2 увеличивает объем кредитных ресурсов на величину, превышающую прирост денежной массы, что способствует увеличению инвестиций, а затем и выпуска.

Таким образом, проходящая через канал банковского кредитования система сигналов позволяет выяснить, как увеличение денежного предложения отражается на динамике объема депозитов коммерческих банков, формирующих ресурсную базу для выдачи кредитов хозяйствующим субъектам [3].

³ При формировании программы ремонетизации необходимо отталкиваться не только от наработок современной теории денег и каналов передаточного механизма денежно-кредитной политики [3], но и от эмпирических соотношений и установленных фактов обеспечения экономики деньгами, от ее функционирования, факторных моделей, регрессий. Эконометрический (модельный) подход важен, но абсолютизировать его не стоит, как предлагают отдельные исследователи, сводя достоверность получаемых им соотношений на основе ими же вводимых допущений к некоему «непререкаемому итогу», истине в последней инстанции. Такой подход не превышает по аналитической силе эмпирического и регрессионного анализа.

В целом действие данного канала во многом совпадает с процентным каналом. Однако если при использовании последнего предложение кредитов реальному сектору опосредовано уровнем цен на эти денежные ресурсы, следовательно, зависит от процентной политики центрального банка, то действие кредитного канала инициируется этим банком через систему рефинансирования и иные его инструменты пополнения ликвидности коммерческих банков.

Таким образом, действие канала банковского кредитования напрямую зависит от функционирования системы рефинансирования коммерческих кредитных организаций со стороны центрального банка, общего состояния банковской системы, доверия экономических агентов и граждан к банкам, доступности кредитных ресурсов коммерческих банков, уровня рисков кредитования реального сектора и других факторов [5, 6]. Возможности использования канала банковского кредитования, как было указано, в определяющей степени зависят от функционирования системы кредитования коммерческих банков со стороны денежных властей.

В России кредиты Центрального банка РФ в основном направлены на поддержание текущей ликвидности, а не на рефинансирование банковских операций. Установление ставок по кредитам на неприемлемом для коммерческих банков уровне не позволяет использовать данный инструмент денежно-кредитного регулирования.

Некоторые представители Банка России, обосновывая неиспользование инструмента рефинансирования, ссылаются на неразвитость финансовых рынков и ограниченность роли кредита в современных условиях. Такая позиция представляется не совсем корректной, так как само развитие финансового рынка (в том числе качественное) непосредственно зависит от кредитования коммерческих банков Центральным банком РФ.

Напряженность на финансовом рынке имеет неблагоприятные последствия для экономики в целом и может сказаться на объеме выпуска продукции и занятости. В свою очередь, экономический спад провоцирует еще большую неуверенность в оценке финансовых активов, что в дальнейшем негативно сказывается на функционировании финансового рынка, и т.д. Этот процесс в зарубежной экономической литературе называют финансовым акселератором [7, 8]. Необходимо отметить, что указанное экономическое явление действует в отношении не

только фирм, но и домашних хозяйств.

Указанный эффект проявляется в так называемом канале баланса активов и пассивов, который предполагает, что с ростом денежного предложения происходит инфляция цен финансовых активов, в частности рост стоимости акций компаний. В этих условиях банки расширяют предложение кредитных ресурсов, так как высокая цена акций фирм-заемщиков служит определенной гарантией возврата средств.

Схема работы данного механизма выглядит следующим образом: увеличение денежной массы приводит к росту капитализации, падает процентная ставка (очень важное условие для развития экономической структуры), риск и асимметрия информации снижаются, масса выданных кредитов растет, что увеличивает инвестиции и производство [7, 8].

Похожие объяснения причин расширения кредитования в экономике при денежном импульсе принимаются в других трех разновидностях кредитного канала денежной трансмиссии. В случае канала денежных потоков снижение риска кредитования объясняется ростом денежных потоков у фирм при расширении денежной массы, т.е. повышением ликвидности компаний, что повышает вероятность возврата выданных ресурсов.

Когда имеется непредвиденный рост уровня цен, снижение риска кредитования связано с тем, что в случае роста общего уровня цен (инфляции) улучшается финансовое положение фирм, уже получивших кредиты. Финансовые обязательства реального сектора выражены, как правило, в номинальных величинах и, соответственно, обесцениваются при росте цен. В то же время фирмы располагают реальными активами, стоимость которых не изменяется при повышении уровня цен в экономике: рост денежной массы и цен сопровождается ростом стоимости чистых активов, при этом риск и асимметрия информации снижаются, кредитование реального сектора улучшается, растут инвестиции и выпуск.

Канал денежной трансмиссии связан с эффектом ликвидности домохозяйств. Он обеспечивает ремонетизацию экономики по-другому. Через потребление домохозяйств. В частности, рост цен финансовых активов вызывает увеличение чистых активов домохозяйств (в предположении, что их долги фиксированы в номинальных величинах, а сбережения хранятся в финансовых активах). Со-

ответственно, снижается вероятность финансовых затруднений, и домохозяйства увеличивают расходы на потребление предметов длительного пользования и покупку недвижимости.

Схематично данный канал можно представить следующим образом: рост денежной массы приводит к росту цен на финансовые активы и чистые активы домохозяйств, что увеличивает потребление и, в конечном счете, выпуск. Однако данный механизм, включающий потребительскую функцию, имеет ряд связанных с ней ограничений и уступает по значимости каналу, который напрямую активизирует кредит и инвестиции в реальный сектор.

В западных странах наиболее действенным считался канал трансмиссионного механизма — канал стоимости активов. Логика действия этого канала проста: увеличение денежной массы приводит к росту цены акций, облигаций и других корпоративных бумаг, цена на недвижимость также растет, что увеличивает и рыночную стоимость активов фирм, подталкивая к инвестициям и увеличению выпуска.

Уточнить механизм передачи импульсов через канал стоимости активов можно следующим образом. В результате мероприятий денежно-кредитной политики предложение денег увеличивается и превышает требуемое их количество при существующем уровне процентных ставок, дохода и цен. Вследствие этого возникает стремление заменить финансовые активы (например, долговые обязательства правительства и корпораций) на деньги, что выражается в понижении дохода по этим активам и подъеме их цен.

Цены существующих активов возрастают относительно цен вновь произведенного капитала. При этом последний становится более привлекательным, и спрос на него должен повыситься. Следовательно, экспансионистская (расширительная) денежно-кредитная политика приводит к росту инвестиций. Общее сокращение процентных ставок понижает также цену текущего потребления, и потребительский спрос повышается за счет частных сбережений.

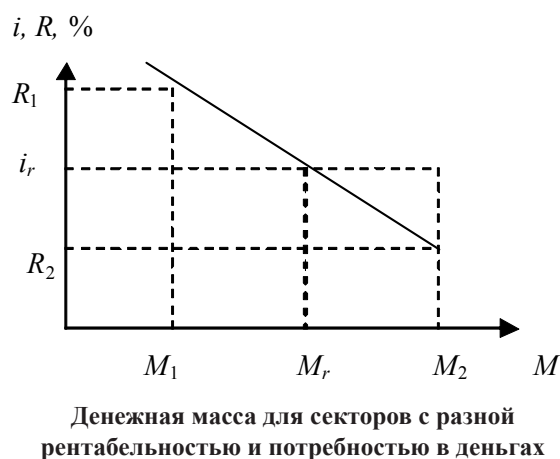
В результате расходы возрастают и в сфере инвестиций, и в сфере потребления. Таким образом, происходит общее увеличение совокупного спроса. С одной стороны, это действует в направлении стимулирования производства, но, с другой стороны, безусловно, способствует повышению общего уровня цен, т.е. инфляции, особенно в сильно монополизированной экономической системе.

Одновременно рост спроса в экономике, где сильна зависимость от импорта, существенно ухудшает торговый и платежный баланс, усиливает действие импортированной инфляции, увеличивает структурную зависимость экономической системы, включая динамику внутренних цен.

Если процентные ставки в среднем существенно превышают рентабельность реального сектора, эффективное развитие обрабатывающих производств невозможно. Данный сектор не может получить необходимую для развития денежную массу в единицу времени, т.е. величину выделяемого на данном отрезке времени кредита.

Разные сегменты хозяйства имеют в экономике разный масштаб, занимают неодинаковую долю, что определяется в том числе и ресурсной базой, факторами производства, которыми обладает страна. Одновременно можно говорить, что эти сегменты нуждаются в некий начальный момент времени T_0 в разном объеме денег. Производства с высокой рентабельностью, располагающие монопольным положением, имеющие рентный доход, располагают собственными средствами для развития, и им достаточно величины денег M_1 , а секторы с относительно более низкой рентабельностью нуждаются в объеме M_2 (см. рисунок). Тогда первая группа вполне «выдержит» процентную ставку R_1 , а при ставке i_r будет получать большую, чем необходимо, долю денежной массы. Секторы же с пониженной рентабельностью, ориентированные на объем M_2 , при данной ставке процента лишаются необходимого объема денег и развиваться на необходимом уровне не будут.

Понижение ставок процента в результате монетизации экономики необходимо, но требуется проводить ее планомерно, сопровождая это изменение управляемым переливом ресурсов из финан-



сового и сырьевого секторов в производительные. Такой должна быть стратегия разблокирования уже созданной сырьевой ориентации и зависимости российской экономики [3].

Поэтому необходимо стимулировать банки кредитовать значимые сектора промышленности и экономики, даже если в текущий момент они демонстрируют относительно низкую рентабельность. Для решения указанной задачи потребуется не только снизить ставку рефинансирования, но и законодательно обеспечить так называемый процентный портфель для банковского сектора.

Иными словами, нужно, исходя из средней рентабельности различных секторов экономики, установить процентный портфель, т.е. процентные ставки по кредиту для каждого сектора избирательно. Банк, в свою очередь, обеспечивающий полноту такого портфеля, т.е. выдающий кредиты в секторы, развитие которых требуется стимулировать, будет получать преференции по ставке рефинансирования или другие институционально-организационные бонусы от федерального (регионального) правительства или Центрального банка РФ.

Безусловно, применение данного инструмента требует необходимых расчетов, чтобы определить процент по кредиту для каждого сектора в зависимости от средней рентабельности производства в этом секторе, а также оценить размер премиального бонуса для банков в зависимости от масштаба выданных кредитов в производственные секторы. Однако применение такой логической схемы экономической политики будет выравнивать рентабельность в межсекторном разрезе, включая и банковскую сферу.

Кредитный портфель банка можно представить состоящим из четырех блоков: финансово-банковские операции, сырьевой сектор, коммерческо-торговые операции и реальный сектор. Плохим можно считать баланс портфеля, когда четвертая компонента незначительна, а первые три, особенно вторая и третья, доминируют по своей доле.

Исправить плохой баланс можно, установив своеобразную шкалу ставок за кредит сырьевым секторам. Скажем, $b\%$, если их доля в кредитном портфеле данного банка превышает $x\%$, а для реальных секторов — $a\%$. Если доля в кредитном портфеле банка операций с реальным сектором выше рекомендуемой либо законодательно установленной, можно допустить, например, для данного банка ощутимое снижение ставки рефинансирования.

К тому же рост активов банков будет привязан к созданию реальной продуктовой массы в экономике и оказанным услугам, а также развернется конкуренция между банками за предоставление кредита в реальные сектора и проекты. Это поможет снижению ставок процента и постепенному росту рентабельности в производственных секторах. Тем самым такая политика, а также идеи, заложенные в представленных передаточных механизмах в рамках теории «канала кредитования», выступают как инструментами подавления инфляции либо действенного контроля за ней, так и средством стимулирования развития производства. Однако необходимо учитывать, что представленное влияние роста денежной массы на рост чистых активов может быть осуществлено только после продуктивных изменений в производственных секторах.

Таким образом, ремонетизация экономики России должна быть подчинена новому монетарному правилу, которое опиралось бы на реальные возможности организации каналов кредитования и распределения денежной массы между секторами хозяйства и по видам деятельности. Важно определить общие параметры ремонетизации и ее скорость, среднегодовой прирост денежной массы и кредитной массы.

Список литературы

1. Кассель Г. Инфляция и валютный курс. М.: Эльф-Пресс, 1995. 104 с.
2. Омельченко А.Н., Хрусталева Е.Ю. Модель кредитно-инвестиционного потенциала банковской системы России // Деньги и кредит. 2011. № 4. С. 23–29.
3. Сухарев О.С. Структурные проблемы экономики России. М.: Финансы и статистика, 2010. 192 с.
4. Сухарев О.С. Теория экономической дисфункции. М.: Машиностроение, 2001.
5. Хрусталева Е.Ю., Омельченко А.Н. Тенденции развития банковского дела в условиях экономической глобализации // Финансы и кредит. 2009. № 11. С. 18–29.
6. Хрусталева Е.Ю., Омельченко А.Н., Хрусталева О.Е. Моделирование прогрессивных механизмов развития банковского сектора России в условиях глобализации // Финансы и кредит. 2013. № 15. С. 2–11.
7. Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle

Framework // *Review of Economics and Statistics*, 1996, no. 78, pp. 1–15.

8. Heitor A., Campello M. and Liu C. The Financial Accelerator: Evidence from International

Housing Markets // *Review of Finance*, 2006, vol. 1, pp. 59–76.

9. Taylor, John B. (eds.). *Monetary Policy Rules*, Chicago: University of Chicago Press, 1999, pp. 127–144.

Efficiency of economic policy

ECONOMY REMONETIZATION MONETARY POLICY: THEORETICAL ASPECT

Oleg S. SUKHAREV

Abstract

The article is dealing with the general theoretical approach to the problem of an insufficient level of monetization of the Russian economy. We investigate the use of various known channels lending to the economy, enabling to increase the level of monetization. The main emphasis is on how to subordinate task remonetization to rectify the structural imbalances of the Russian economy, thereby defining the program remonetization of the Russian economy as a basic condition for its economic growth.

Keywords: monetary policy, financing channel, economics, demonetization, remonetization

References

1. Kassel' G. *Inflitsiia i valiutnyi kurs* [Inflation and currency exchange rate]. Moscow, El'f-Press Publ., 1995, 104 p.

2. Omel'chenko A.N., Khrustalev E.Iu. Model' kreditno-investitsionnogo potentsiala bankovskoi sistemy Rossii [Model of credit and investment potential of the Russian banking system]. *Den'gi i kredit — Money and credit*, 2011, no. 4, pp. 23–29.

3. Sukharev O.S. *Strukturnye problemy ekonomiki Rossii* [Structural problems of the economy of Russia]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2010, 192 p.

4. Sukharev O.S. *Teoriia ekonomicheskoi disfunktsii* [Theory of economic dysfunction]. Moscow, Mashinostroenie Publ., 2001.

5. Khrustalev E.Iu., Omel'chenko A.N. Tendentsii razvitiia bankovskogo dela v usloviakh ekonomicheskoi globalizatsii [Trends in the development of banking in a globalized economy]. *Finansy i kredit — Finance and credit*, 2009, no. 11, pp. 18–29.

6. Khrustalev E.Iu., Omel'chenko A.N., Khrustalev O.E. Modelirovanie progressivnykh mekhanizmov razvitiia bankovskogo sektora Rossii v usloviakh globalizatsii [Modeling of progressive mechanisms of the banking sector in the globalization context]. *Finansy i kredit — Finance and credit*, 2013, no. 15, pp. 2–11.

7. Bernanke B., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. *Review of Economics and Statistics*, 1996, no. 78, pp. 1–15.

8. Heitor A., Campello M. and Liu C. The Financial Accelerator: Evidence from International Housing Markets. *Review of Finance*, 2006, vol. 1, pp. 59–76.

9. Taylor, John B. (eds.) *Monetary Policy Rules*. Chicago: University of Chicago Press, 1999, pp. 127–144.

Oleg S. SUKHAREV

Institute of Economics, RAS,
Moscow, Russian Federation
o_sukharev@list.ru