

УДК 336.7

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ УСЛОВИЯ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В ПЕРИОД ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Таштамиров М.Р., Габатаева П.У.

ФГБОУ ВО «Чеченский государственный университет им. А.А. Кадырова»,
Грозный, e-mail: basxo@yandex.ru

Усиление глобальной финансовой турбулентности в условиях «новой нормальности» в виде систематического негативного влияния неэкономических факторов, таких как коронакризис, требуют адекватного мониторинга происходящих процессов в области денежно-кредитной системы, как фундаментальной платформы формирования устойчивого вектора развития национальных экономик. Правительство каждой страны проводит государственную политику, которая поддерживает систему денег, займов и банковского дела. Но эта политика не всегда работает идеально. Денежно-кредитная политика, которая помогает закрыть рецессионный разрыв и таким образом способствует полной занятости, может ускорить инфляцию. Соответственно, вопросы определения курса и направлений монетарного регулирования в рамках национальной экономики требуют исследований. Данная статья направлена на оценку сложившихся условий денежно-кредитного регулирования, которые воздействуют на динамику экономического развития России. С помощью теоретического обзора научной литературы по вопросам монетарной политики и логического обобщения выделены ключевые аспекты влияния инструментов денежно-кредитного регулирования на экономику. Проведена структурно-динамическая оценка кредитования юридических и физических лиц в России за последние годы с выделением тенденций данных процессов в российской экономике. Проанализированы последствия принимаемых решений в рамках проводимой денежно-кредитной политики для отечественной экономики в период восстановления после коронакризиса.

Ключевые слова: центральный банк, инфляция, ценовая стабильность, финансовая стабильность, монетарное регулирование

MONETARY CONDITIONS FOR THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ECONOMY IN A PERIOD OF ECONOMIC UNCERTAINTY

Tashtamirov M.R., Gabataeva P.U.

Kadyrov Chechen State University, Grozny, e-mail: basxo@yandex.ru

Increasing global financial turbulence in the conditions of «new normality» in the form of a systematic negative impact of non-economic factors, such as the crown crisis, require adequate monitoring of the ongoing processes in the monetary system, as a fundamental platform for the formation of a sustainable vector of development of national economies. The government of each country carries out the state policy which supports the system of money, loans and banking. But this policy does not always work perfectly. Monetary policy, which helps close the recessionary gap and thus promotes full employment, can accelerate inflation. Accordingly, issues of course setting and direction of monetary regulation within the national economy require research. This article aims to assess the existing conditions of monetary regulation, which affect the dynamics of economic development in Russia. Using a theoretical review of the scientific literature on monetary policy issues and logical generalization, key aspects of the influence of monetary regulation instruments on the economy are highlighted. A structural and dynamic assessment of lending to legal entities and individuals in Russia in recent years was carried out, highlighting the trends of these processes in the Russian economy. The author analyzes the consequences of monetary policy decisions for the domestic economy during the period of recovery from the coronary crisis.

Keywords: central bank, inflation, price stability, financial stability, monetary regulation

Способность денежно-кредитной политики влиять на реальную экономическую деятельность — когда денежно-кредитная политика проводится достаточно хорошо — может быть весьма ограниченной и почти всегда недолговечной. В стандартных моделях, используемых в анализе политики, влияние денежно-кредитного регулирования на реальную экономику обычно обусловлено трениями, препятствующими быстрой корректировке общего среднего уровня цен, например тем фактом, что домашним хозяйствам и компаниям требуется время, чтобы скорректировать свое поведение в ответ на изменение курса денежно-кредитной политики [1]. Такие трения почти всегда явля-

ются краткосрочными явлениями, которые вызывают временные отклонения в реальной деятельности, и их эмпирическое значение является предметом постоянных исследований и дискуссий.

Монетарное регулирование может оказывать устойчивое положительное влияние на экономический рост, избегая негативных последствий итогов предыдущих направлений денежно-кредитной политики [2]. Для этого нужна низкая и стабильная инфляция. Но не это имеют в виду большинство людей, когда думают о связи между денежно-кредитной политикой и ростом. Скорее, существует предположение, что денежно-кредитная политика будет стимули-

ровать рост за счет стимулирования совокупного спроса с низкими процентными ставками [3, 4]. Данные свидетельствуют о том, что возможности денежно-кредитной политики весьма ограничены, когда сама денежно-кредитная политика не является источником нестабильности [5]. Место и роль принятого курса денежно-кредитной политики особенно важны в периоды экономической неопределенности [6], что в последнее время связано с глобальным коронакризисом. В подобных условиях возрастает актуальность исследований, направленных на выявление существующих условий денежно-кредитного регулирования, определяющих состояние национальной экономики.

Цель исследования: оценить состояние российской экономики в современных сложившихся условиях принятых направлений денежно-кредитной политики для выявления особенностей развития экономики России в периоды экономической неопределенности.

Материалы и методы исследования

Теоретико-методической основой исследования послужили научные труды отечественных и зарубежных авторов, занимающихся проблемами монетарного регулирования и оценкой степени воздействия инструментов денежно-кредитной политики на динамику развития национальных экономик отдельных стран и макрорегионов. Применены общенаучные методы, среди которых метод логического обобщения, структурный и динамический анализ, анализ индексов. Также использовалась графическая визуализация полученных результатов статистического анализа. В качестве информационной базы исследования были использованы статистические и аналитические данные официальных сайтов Банка России и Федеральной службы госу-

дарственной статистики РФ, отражающие современное состояние российской экономики и денежно-кредитной сферы.

Результаты исследования и их обсуждение

Мягкие денежно-кредитные условия способствуют росту кредитования в 2021 г. На прогнозном горизонте темпы прироста кредитования замедлятся до долгосрочных устойчивых уровней.

Повышение Банком России ключевой ставки в апреле – июне 2021 г. и, как следствие, заметный рост ставок денежного рынка и доходностей ОФЗ постепенно транслируются в кредитные и депозитные ставки. Так, согласно результатам обследования условий банковского кредитования крупнейших банков, проводимого Банком России, рост ставок по кредитам для всех основных категорий заемщиков стал основным фактором общего ужесточения условий кредитования в II квартале 2021 г. Неценовые условия кредитования при этом значимо не изменились. Результаты обследования также показывают, что до конца 2021 г. банки ожидают ужесточения условий банковского кредитования. Однако в целом, с учетом возросшей инфляции и инфляционных ожиданий, денежно-кредитные условия в российской экономике все еще остаются мягкими [7].

Благодаря этому, в динамике кредитования по-прежнему наблюдается устойчивый рост, поддерживаемый в том числе продолжающимся восстановлением экономической активности (рис. 1). В розничном сегменте основной вклад в динамику кредитного портфеля вносит ипотека, повышенный спрос на которую в последние месяцы обусловлен изменением условий программы льготного кредитования (увеличением ставки и сокращением максимальной суммы кредита).

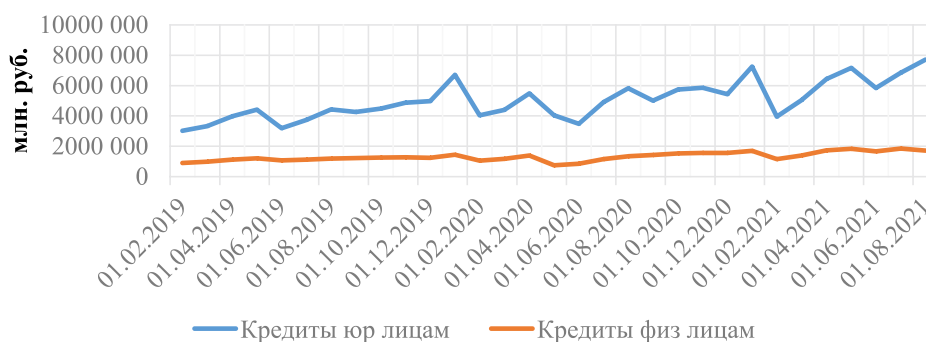


Рис. 1. Динамика объемов выданных кредитов юридическим и физическим лицам в России за период с 2019 г. по июль 2021 г. [7]

В других сегментах кредитной розницы активность тоже остается высокой. В сегменте корпоративного кредитования продолжается ускорение – к концу июня годовой прирост корпоративного кредитования приблизился к шестилетним максимумам. Как и ранее, значительный вклад в рост кредитной активности вносили операции по кредитованию субъектов малого и среднего предпринимательства.

Несмотря на повышение депозитных ставок, приток средств на депозитные счета замедляется в годовом выражении (рис. 2).

Динамику срочных депозитов сдерживает конкуренция с альтернативными инструментами сбережений и вложениями в недвижимость. В то же время приток средств на текущие счета остается значительным.

Согласно обновленному прогнозу Банка России, в 2021 г. темпы прироста требований банковской системы к организациям сложатся на чуть более высоком уровне (9–13%), чем ожидалось в апреле (8–12%). В соответствии с наблюдаемыми тенденциями, ускорение розничного кредитования по итогам 2021 г. окажется более выраженным, чем предполагалось в апреле: темп прироста требований банковской системы к населению составит 18–22% вместо 15–

19%. Темп прироста ипотечных кредитов, которые придают основной импульс ускорению розничного кредитования в 2021 г., по итогам года составит 20–24%. Начиная с 2022 г., с учетом подстройки денежно-кредитных условий к проводимой денежно-кредитной политике, темпы прироста кредитования по всем сегментам постепенно стабилизируются на долгосрочном устойчивом уровне. На протяжении всего прогнозного периода кредитование экономики будет оставаться основным источником денежного предложения в экономике. По мере снижения темпов роста кредитования будет наблюдаться сопоставимое замедление роста денежной массы.

В начале июля Росстат опубликовал первую оценку ВВП за I квартал 2021 г., которая показывает более быстрое восстановление российской экономики: снижение ВВП составило 0,7% в годовом выражении против 1%, по предварительной оценке Росстата.

Вышедшая статистика за II квартал 2021 г. свидетельствует, что выпуск в промышленности превысил допандемический уровень (IV квартал 2019 г.) на 1,4% (SA), причем превышение выпуска обрабатывающих производств составило 3,3% (SA) по данным рис. 3.

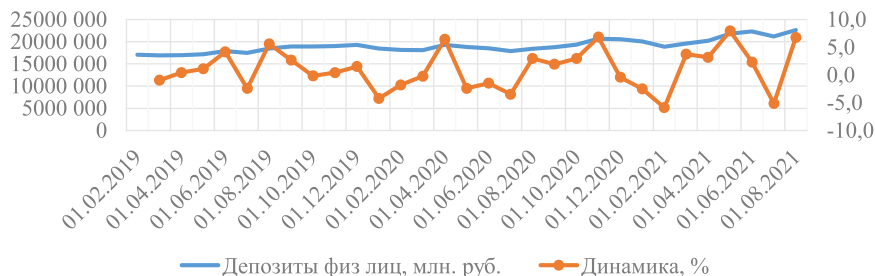


Рис. 2. Динамика депозитной базы России за период с 2019 г. по июль 2021 г. [7]

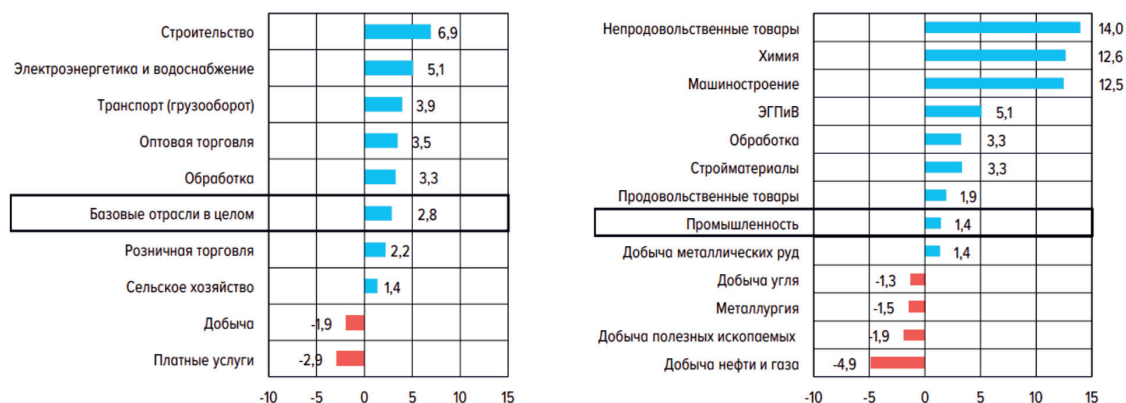


Рис. 3. Уровень выпуска продукции в II квартале 2021 г., в % [8]

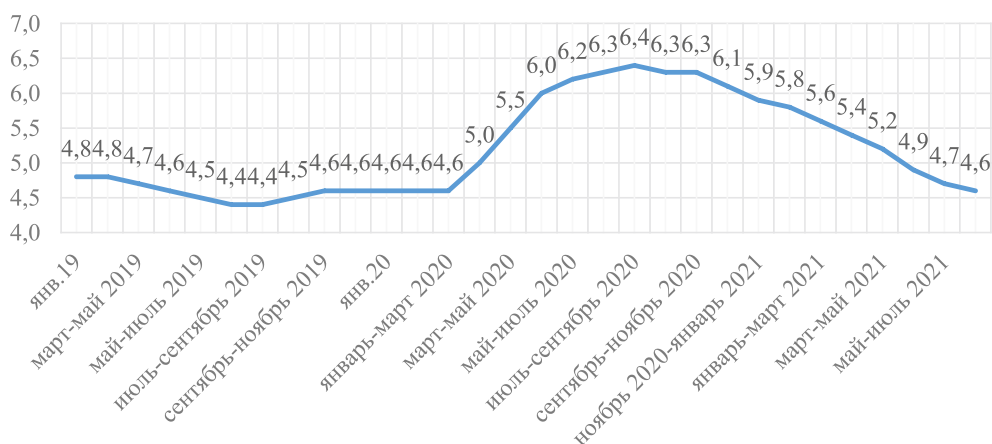


Рис. 4. Трехмесячная динамика уровня безработицы России за период с 2019 г. по июль 2021 г., % [7]



Рис. 5. Заработная плата населения России за период с 2019 г. по 1 полугодие 2021 г. [7]

Наибольший рост к допандемическому уровню показали производство непродовольственных товаров (14,0%), химическое производство (12,6%), производство машиностроительной продукции (12,5%) и производство резиновых и пластмассовых изделий (10,4%). Отстают от допандемического уровня добыча нефти, угля и металлургическое производство. В сфере услуг восстановление пока не завершилось – объем платных услуг (SA) в II квартале 2021 г. ниже допандемического уровня на 2,9%. При этом активное восстановление сферы услуг продолжается, и отставание от уровня конца 2019 г. связано главным образом с сохраняющимися противоэпидемическими ограничениями [9].

Спрос на труд находится на максимальных за последние несколько лет уровнях, рост реальной заработной платы – вблизи максимумов последних пяти лет. Уровень безработицы продолжает снижаться (в июне: 4,9% (SA), в мае: 5,0% (SA), в апреле: 5,2% (SA); численность занятых растет на фоне расширяющейся производственной активности (рис. 4).

По данным Роструда и HeadHunter, число вакансий находится на максимальных

за последние пять лет уровнях, в том числе вследствие дефицита иностранной рабочей силы из-за сохраняющихся противоэпидемических ограничений.

В динамике заработной платы наблюдается ускорение на фоне низкой базы прошлого года. Вместе с тем последние данные свидетельствуют о возможном изменении тренда (рис. 5). Годовой прирост номинальной заработной платы в мае составил 9,5% в годовом выражении (в апреле: 13,8%; в марте: 7,7%).

Рост реальной заработной платы в мае был равен 3,3% (в апреле: 7,8%; в марте: 1,8%). В отраслевом разрезе выраженный рост заработных плат наблюдается в наиболее пострадавших от пандемии отраслях: туризме, строительстве, торговле, транспорте, культуре и спорте.

Российская экономика восстанавливается быстрее ожиданий. В 2021 г. движущей силой восстановительного роста российской экономики стал внутренний спрос. Бюджетная политика, в том числе объявленные дополнительные социальные и инфраструктурные меры поддержки, продолжили оказывать поддержку спросу в первой половине 2021 г. Таким образом, темп приоро-

ста российской экономики в 2021 г. составит 4,0–4,5%, что заметно выше прогноза, опубликованного в ДоДКП 2/21 (3,0–4,0%). В 2022 г. темп роста ВВП стабилизируется на траектории сбалансированного роста в диапазоне 2–3%.

Принятые решения по ключевой ставке, не препятствуя устойчивому росту российской экономики, позволят вернуть годовую инфляцию до значений в диапазоне 4,0–4,5% в 2022 г. В 2023 г. и в дальнейшем при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом и по мере возвращения бюджетной политики к параметрам бюджетного правила денежно-кредитная политика будет способствовать поддержанию инфляции вблизи 4%.

Базовый прогноз предполагает более высокую траекторию ключевой ставки в 2022 г. по сравнению с траекторией, опубликованной в ДоДКП 2/21: 6,0–7,0% вместо 5,3–6,3%. Баланс рисков смещен в сторону проинфляционных. Неопределенность базового прогноза остается повышенной. На среднесрочном горизонте значимо преобладают проинфляционные риски, вместе с тем вероятность реализации дезинфляционных рисков оценивается как умеренная.

В сложившихся условиях наиболее существенным проинфляционным риском является риск формирования вторичных эффектов инфляционных ожиданий. В случае продолжительного периода высоких темпов роста цен инфляционные ожидания могут закрепиться на повышенных уровнях, что, в свою очередь, может способствовать дальнейшему росту цен. Реакция экономики на решения по денежно-кредитной политике может стать менее гибкой, и для возвращения инфляции к цели может потребоваться более существенное ужесточение денежно-кредитных условий. Одновременно остаются актуальными проинфляционные риски со стороны ценовой конъюнктуры мировых товарных рынков, хотя их вероятность несколько снизилась после начавшегося снижения цен в июле.

Еще одним заметным проинфляционным риском является более быстрый переход к нормализации денежно-кредитной политики в развитых экономиках на фоне уверенного восстановления мировой экономики, что может привести к росту волатильности на мировых финансовых рынках и сопутствующему увеличению курсовых и инфляционных ожиданий.

Кроме того, структурные изменения на рынке труда и дисбаланс трудовых ресурсов на отдельных рынках также могут способствовать проинфляционному давлению на среднесрочном горизонте. Рост за-

трат на найм и переобучение специалистов может транслироваться в рост издержек компаний, которые уже находятся на повышенных уровнях.

Наконец, возможность инвестирования ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх порогового уровня в 7% ВВП также остается одним из проинфляционных рисков на среднесрочном горизонте.

Заключение

Кратковременные факторы со стороны предложения традиционно влияли на продовольственную инфляцию. В II квартале 2021 г. сохранялась высокая волатильность в динамике цен на овощи. Рост цен на них (SA) после снижения в I квартале 2021 г. в том числе связан с более ранним, чем обычно, исчерпанием запасов урожая отечественных овощей «борщевой набор» на фоне более поздней посевной кампании. Цены на сахар росли (SA) на протяжении всего II квартала после снижения в I квартале; более всего – в мае, несмотря на действие до 1 июня соглашений о предельной цене.

Факторы, связанные с противоэпидемическими мерами, продолжали определять значительные колебания цен на рынке туристических услуг и в смежных сегментах. Снижение в апреле стоимости турпакетов в ОАЭ (благодаря допуску лоукостера к оказанию услуг авиаперевозок), приостановка в мае вылетов в Турцию (популярное направление пляжного отдыха) и ее снятие в июне задавали большой размах колебаний цен на услуги зарубежного туризма. Переключения турпотоков между зарубежными и российскими направлениями, ужесточение в июне противоэпидемических требований в ряде российских регионов отражались на ценовой волатильности в сегменте санаторно-оздоровительных и гостиничных услуг, а также услуг транспорта, стоимости общественного питания. Неустойчивость развития эпидемической ситуации в России и мире в ближайшее время будет отражаться на колебаниях цен на услуги.

Дальнейшее развитие событий во многом будет зависеть от того, как будет развиваться ситуация с пандемией и от прогресса процессов восстановления в российской и мировой экономике, а также от степени сдвигов в настроениях и моделях поведения домашних хозяйств, а также в инвестиционных планах предприятий и планах выпуска продукции, которые в свою очередь, могут существенно повлиять на потенциал экономического роста как в России, так и за рубежом.

По мере нормализации экономической ситуации и стабилизации инфляции на уровне около 4% Банк России оценит возможное время и темпы перехода от адаптивной денежно-кредитной политики к нейтральной, при которой ключевая ставка останется в нейтральном диапазоне 5,0–6,0% годовых. Кроме того, при любом сценарии развития событий в будущем Банк России будет проводить свою денежно-кредитную политику с целью вернуть инфляцию к целевому уровню и поддерживать ее на уровне около 4% в среднесрочной перспективе.

Список литературы

1. Джагитян Э.П. Макропруденциальная политика в посткризисном банковском регулировании // *Мировая экономика и международные отношения*. 2017. Т. 61. № 11. С. 13–23.
2. Кудрин А., Горюнов Е., Трунин П. Стимулирующая денежно-кредитная политика: мифы и реальность // *Вопросы экономики*. 2017. № 5. С. 5–28.
3. Картаев Ф.С. Влияет ли выбор режима монетарной политики на инфляцию? // *Вестник Московского университета. Серия 06. Экономика*. 2016. № 5. С. 39–51.
4. Луняков О.В., Зеленева Е.С. Монетарная политика Банка России и эндогенность денежного предложения // *Банковское дело*. 2020. № 5. С. 33–39.
5. Калинин А.М. О возложении на центральный банк задач по стимулированию экономического роста // *Вопросы экономики*. 2021. № 7. С. 142–151.
6. Уоскин В.М. Нормализация режима монетарного регулирования в США // *Деньги и кредит*. 2017. № 8. С. 34–39.
7. Доклад о денежно-кредитной политике. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/35520/2021_03_ddcp.pdf (дата обращения: 15.09.2021).
8. Официальная статистика. Федеральная служба государственной статистики РФ. [Электронный ресурс]. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/10705> (дата обращения: 27.09.2021).
9. Таштамиров М.Р., Кутуева М.У. Направления денежно-кредитного регулирования в России и риски в условиях нестабильности // *Российский экономический интернет-журнал*. 2020. № 4. С. 51.