

**ИНСТИТУТ ЕВРОПЫ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ
НАУК**

125009, МОСКВА, МОХОВАЯ УЛ., 11-3
ТЕЛ.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe@ieras.ru
WWW.INSTITUTE OF EUROPE.RU



**INSTITUTE OF EUROPE
RUSSIAN ACADEMY OF
SCIENCES**

125009, MOSCOW, MOKHOVAYA STR., 11-3
TEL.: +7(495)692-10-51/629-45-07
E-MAIL: europe-ins@mail.ru
WWW.INSTITUTE OF EUROPE.RU

**Статья в журнале «Аналитические записки Института Европы РАН»
(Выпуск IV) №28, 2022 (№295)**

Антиинфляционная политика Банка России

Бажан Анатолий Иванович

доктор экономических наук, главный научный сотрудник Отдела экономических исследований Института Европы РАН

Аннотация. В статье рассматриваются причины роста цен в РФ в последние годы и суть антиинфляционной политики Банка России. Автор убежден, что главными причинами современной инфляции в нашей стране служат немонетарные факторы, а потому борьба с ней за счёт традиционного инструмента монетарного регулирования – повышения ключевой процентной ставки Центрального банка – малоэффективна. Более того, высокие процентные ставки играют негативную роль, ограничивая возможности банковской системы участвовать в финансировании экономического развития страны. Для устранения данного ограничения автор предлагает использовать более низкие ставки, особенно при рефинансировании Банком России коммерческих банков, кредитующих промышленные предприятия, развитие которых предусмотрено правительственными программами.

Ключевые слова: Банк России, антиинфляционная политика, ключевая процентная ставка, инфляция, антироссийские санкции, российское законодательство.

В настоящее время в большинстве стран мира инфляция выступает весьма значительным негативным экономическим и социально-политическим фактором, против которого направлено острое мер экономической политики.

Автор. *Бажан Анатолий Иванович* – доктор, экономических наук, главный научный сотрудник Отдела экономических исследований Института Европы РАН. Адрес: 125009, Россия, г. Москва, ул. Моховая, д. 11, стр. 3. E-mail: aibazhan@bk.ru

DOI: <http://doi.org/10.15211/analytics42820224351> **EDN:** <https://www.elibrary.ru/MRVEIK>

Для России инфляция также – предмет озабоченности Правительства и Центрального банка. Её уровень в годовом исчислении на 10 октября 2022 г., по данным Минэкономразвития, составил 13,4%. Ответственность за результаты антиинфляционной политики в соответствии с Конституцией РФ и Федеральным законом о Центральном банке возложена на Банк России, хотя в ряде случаев он не обладает необходимыми инструментами для элиминирования масштабного роста цен, а его попытки сделать это зачастую неудачны и тормозят экономическое развитие страны.

Как бороться с инфляцией?

Для эффективной борьбы с инфляцией, то есть выработки адекватной государственной антиинфляционной политики, важно проводить различие между её источниками. Надо помнить, что меры по подавлению инфляции, если они сводятся только к сжатию денежной массы со стороны центрального банка, как советуют сторонники количественной теории, могут привести к замедлению экономического роста, ибо способны сократить денежный спрос на производимую продукцию.

Сжатие денежной массы может принести пользу экономике только, если действительно имеется избыток денег в обращении. В этих условиях центральный банк воздействует на инфляцию, используя монетарные методы, повышая ставки рефинансирования и депозитов, которые он открывает для кредитных организаций на своих счетах, проводя операции на открытом рынке по продаже ценных бумаг. При этом регулятору следует быть осторожным: меры по сокращению денежного обращения должны быть дозированными, чтобы не допустить чрезмерного изъятия денег и не нанести вред экономическому развитию страны.

Иначе следует действовать, если инфляция вызвана монополистическим ценообразованием. Центральные банки не способны подавить вызванную им инфляционную волну инструментами денежно-кредитной политики: их попытки сжать денежную массу приведут лишь к замедлению экономического роста. Но правительственные структуры способны это сделать за счет соответствующих административных средств антимонопольного регулирования.

Наиболее трудная задача – подавить инфляцию, обусловленную ростом импортных цен. В принципе, в какой-то степени это возможно за счёт использования административных запретов, а также тарифных и нетарифных мер для стимулирования импорта более дешёвых аналогов или замещения ввоза дорогих товаров поставками национальных производителей. Реализация такого варианта, с одной стороны, когда проводится политика замещения импорта, требует много времени, а с другой, может противоречить некоторым положениям международных соглашений в рамках ВТО. Однако, как показывает опыт России, он вполне возможен в условиях применения против страны санкций и нарушений принципов внешней торговли государствами Запада. В этих условиях страна просто вынуждена принимать меры для защиты национальных экономических интересов, даже если такие меры и не соответствуют стандартам ВТО.

Особенности подхода Банка России

Крупный недостаток антиинфляционной политики Банка России состоит в том, что он не принимает в расчёт то, как эта политика влияет на рост национальной экономики. Данная особенность подхода ЦБ давно служит причиной жесткой критики со стороны значительной части российских экономистов и СМИ. Но у банка есть формальное оправдание: в Конституции РФ и Федеральном законе о Центральном Банке указано, что главная цель Банка России – обеспечить устойчивость рубля, то есть не допускать быстрого обесценения и значительных колебаний его курса.

Другой недостаток в том, что в основе антиинфляционной стратегии ЦБ лежит исключительно количественная теория денег. Всякую инфляцию, независимо от ее реальных источников, он старается погасить средствами сжатия денежной массы. Игнорируется то, что инфляция может быть связана с монополизмом в промышленности и торговле, влияние которого на цены не может быть элиминировано за счёт сужения денежной массы. Как известно, большую роль в нашей экономике играют естественные монополии и крупные предприятия, а также торговые сети, способные диктовать свои условия и воздействовать на рыночные цены в своих интересах. Есть основания полагать, что указанные структуры пользуются моментом и на фоне общемирового ускорения инфляции стремятся максимально нарастить доход за счёт ценовых манипуляций, бороться с которыми не может ЦБ, но могут государственные антимонопольные структуры.

В качестве главного средства ужесточения монетарной политики Банк России использует ключевую ставку рефинансирования, которую он неизменно повышает при ускорении роста цен, что ограничивает объемы кредитования национального хозяйства банковской системой. Цель – увеличить стоимость денег, сократить на них спрос, затормозить насыщение экономики платёжными средствами. Этот способ Банк России использовал с 1990-х годов. Аналогичную политику он проводит и в два последних года. В частности, в 2021 г. с января по ноябрь инфляция в годовом выражении возросла с 5,2 до 8,4%. Не отставала от нее и ставка рефинансирования: с февраля по декабрь её увеличили с 4,2 до 8,5%¹.

Концепцию ЦБ по сжатию денежной массы можно свести к нескольким позициям. Во-первых, его представители считают, что повлиял ковидный экономический кризис, нарушивший производственные цепочки, снабжение производителей сырьем и материалами, а торговые сети готовыми товарами, и вызвавший нехватку рабочих рук, комплектующих и деталей. В результате возник избыток денег в обращении на фоне сокращения производства и поставок, который и породил рост цен². Данное объяснение, однако, не очень убедительно, ибо, по заверениям российских исполнительных властей и самого ЦБ, наша экономика полностью восстановилась уже в 2021 г., когда объём

¹ Ключевая ставка Банка России. Банк России. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ (дата обращения: 23.12.2021)

² Заявление председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 22 октября 2021 года. URL: <https://cbr.ru/eng/press/event/?id=12361> (дата обращения: 15.11.2022)

производства превзошёл предкризисный 2019 г. Это не могло бы произойти, если бы не были реанимированы каналы снабжения и обеспеченность производства рабочей силой.

Некоторый избыток денежной массы действительно имел место. Но он был, по нашему мнению, обусловлен в основном не нарушением снабжения и кооперационных связей, а неизрасходованными в 2020 г. доходами, которые были заморожены из-за снижения потребительской активности населения во время эпидемии. В 2021 г. этот денежный навес стал быстро таять, что усилило денежный спрос и породило взлет цен. Но данный фактор имел временный характер, а его вряд ли надо было купировать ростом ключевой ставки.

Впрочем, Банк России указывает и на две другие причины российской инфляции. Во-первых, рост цен за границей удорожает себестоимость производств в некоторых российских отраслях (использующих импортные комплектующие и оборудование), а также стоимость продовольствия на внутреннем рынке. Во-вторых, нарастание инфляционных ожиданий увеличивает спрос на товары и услуги, а, следовательно, и цены. Оба эти фактора играют определённую роль в развитии инфляционных процессов, но, как нам представляется, они не могут быть достаточным основанием для ужесточения монетарной антиинфляционной политики. Дело в том, что рост импортных цен – это внешний фактор, который не может быть эффективно подавлен мерами по сокращению денежной массы. Нужна государственная политика замещения импорта и переориентация последнего на поставки из стран с более низкими ценами, чем, скажем, в Европе или США. Меры ЦБ снижают инфляцию лишь в плане ограничения инфляционных ожиданий покупателей, поскольку сокращают их возможности приобретать кредиты для увеличения товарных запасов.

Итак, можно сказать, что до 2021 г. повышенная ставка рефинансирования играла весьма незначительную роль в сдерживании инфляции в нашей стране, поскольку не была способна подавить ее наиболее значимые причины. В то же время высокая ставка препятствовала экономическому росту. В частности, ставка 8,5%, увеличенная на маржу кредитных организаций, задавала цену банковских кредитов на уровне существенно выше 10%, а нередко превышала 20%, что делало такие кредиты неподъемными для инвестиций в обрабатывающую промышленность, где рентабельность к себестоимости в среднем составляла менее 12%³.

Инфляционная ситуация в 2022 году

Стратегия ЦБ вроде бы стала меняться в 2022 г. Специальная военная операция на Украине превратилась в войну Запада против нашей страны, что требует от России мобилизации людских, материальных и финансовых, в том числе кредитных, ресурсов для укрепления безопасности страны и наращивания военно-промышленного потенциала. Казалось бы, Банк России начал смягчать подходы к антиинфляционному монетарному регулированию. В одном из его заявлений о ключевой процентной ставке

³ Промышленное производство в России. 2021. Росстат. М., 2021. С. 17.

промелькнули даже слова о том, что она должна учитывать, помимо роста цен, необходимость структурной перестройки национальной экономики. Впервые за много лет процентная ставка ЦБ в 2022 г. оказывается меньше, чем рост потребительских цен в расчёте на год (см. табл. 1).

Таблица 1. Ключевая ставка ЦБ РФ и прирост потребительских цен в РФ в 2022 г. (%)⁴

| Дата заседания | Ключевая ставка | Годовой прирост потребительских цен |
|----------------|-----------------|-------------------------------------|
| 16.09.2022 | 7,5 | 13,7 – сентябрь |
| 22.07.2022 | 8,0 | 15,1 – июль |
| 10.06.2022 | 9,5 | 15,9 – июнь |
| 26.05.2022 | 11,0 | 17,1 – май |
| 29.04.2022 | 14,0 | 17,8 – апрель |
| 08.04.2022 | 17,0 | 17,8 – апрель |
| 28.02.2022 | 20,0 | 16,7 – март |
| 11.02.2022 | 9,50 | 9,2 – февраль |

Как показывают данные таблицы 1, начиная с апреля, ставка рефинансирования снижалась более быстрыми темпами по сравнению с сокращением инфляции в годовом исчислении и в сентябре стала почти в 2 раза ниже процента прироста цен. Но даже в этом случае, на наш взгляд, ЦБ принципиально не изменил свой подход к антиинфляционной политике: рост цен всё также остается для банка главным критерием для определения значений главного инструмента сжатия денежной массы (см. табл. 2).

Таблица 2. Ежемесячный прирост потребительских цен в 2022 г. (%)⁵

| сентябрь | август | июль | июнь | Май | апрель | март | февраль | январь |
|----------|--------|------|------|-----|--------|------|---------|--------|
| 0,1 | -0,5 | -0,4 | -0,4 | 0,1 | 1,6 | 7,6 | 1,2 | 1,0 |

Как видно из таблицы 2, инфляция в 2022 г. начала возрастать с февраля и достигла пика в марте. Это было связано с введением западных санкций и прекращением поставок,

⁴ Таблица составлена на основе данных Банка России (<https://cbr.ru/statistics/ddkp/infl/>) и Статбюро (<https://www.statbureau.org/ru/russia/inflation>) (дата обращения: 15.11.2022)

⁵ Индексы потребительских цен на товары и услуги по РФ в 1991-2022 гг. Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price> (дата обращения: 15.11.2022)

прежде всего оборудования для промышленности, бытовой техники и автомобилей из Европы и США. Возник временный ажиотажный спрос и высокие инфляционные ожидания потребителей и производителей, подогревавшийся монополистическим фактором. С другой стороны, санкции усилили уже начавшийся к тому времени энергетический кризис, поскольку Запад резко сократил закупки энергоносителей у РФ, что привело к росту мировых цен, повлиявших и на внутреннюю ценовую динамику в нашей стране.

Если мартовский инфляционный показатель превратить в годовой, то получится гигантская величина индекса роста цен. Однако затем инфляционная волна начала спадать: с мая по сентябрь инфляция была близка к нулевым значениям, а внутри периода наблюдалась небольшая дефляция. В этом и состояла причина реакции ЦБ: ключевая ставка была сокращена на основе принятой им методологии таргетирования инфляции и стала ниже прироста цен за истекший к этому времени годовой период.

Возникают два вопроса. Во-первых, почему инфляция исчезла после мая? Во-вторых, почему ЦБ несмотря на её отсутствие, хотя и понизил ключевую ставку с 11,0 до 7,5% , но оставил её величину значительной? Ведь можно было сократить ставку до 1-2%. Это соответствовало бы правилу таргетирования инфляции и в то же время способствовало бы расширению внутреннего производства, испытывающего санкционное давление.

По поводу первого вопроса, Банк России⁶ указал на три фактора, которые, по его мнению, сыграли главную роль в падении прироста цен. Во-первых, рост курса рубля понизил рублёвую стоимость импортных товаров; повышение курса, в свою очередь, было вызвано санкционным сокращением импорта в то время, как стоимость экспорта оставалась значительной благодаря росту цен на нефть и газ. Во-вторых, повлияла склонность населения минимизировать расход запаса денег в связи с возросшей дороговизной непродовольственных продуктов: автомобили, электроника, бытовая техника. То есть покупателям населения наступил предел: спрос стал недостаточен из-за скачка цен на мировом рынке. В-третьих, сказался рост поставок российских сельхозпродуктов на внутренний рынок, не только по причине сезонного характера производства в этом секторе, но и в связи с санкциями, препятствующими экспорту продовольствия в другие страны.

Ключевая ставка остаётся на достаточно высоком уровне, потому что, по мнению ЦБ, все перечисленные причины снижения инфляции имеют временный характер. Их значение будет постепенно уменьшаться, следовательно, нет необходимости дальше сокращать ключевую ставку. По прогнозам ЦБ, исчерпание влияния данных факторов будет сопровождаться повышением денежных доходов, более активной реализацией накоплений населения, нарастанием денежного спроса и инфляционных ожиданий. Тут следует указать на определённое противоречие в логике ЦБ, который не исключает, что

⁶ Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания Совета директоров Банка России 28 октября 2022 года. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=14272> (дата обращения: 15.11.2022)

в первом полугодии 2023 г. годовая инфляция в РФ будет незначительной и, возможно, окажется ниже целевых 4%⁷.

Примечательно и объяснение Банка России по поводу падения показателей роста цен. Оно фактически признаёт, что его политика сжатия денежной массы в современных условиях не влияет на инфляционную волну. И действительно, рост курса рубля обусловлен внешними факторами: санкциями, скачком мировых цен на энергоносители, сокращением расходов на импорт, его реструктуризацией в пользу более дешёвых товаров из Юго-Восточной Азии, а также реализацией программы импортозамещения. Влияние на эти процессы антиинфляционной политики, если оно имеет место, сугубо негативно, поскольку повышенная ключевая ставка и, как следствие, высокая стоимость банковских кредитов тормозит перестройку отечественного хозяйства применительно к внешним обстоятельствам.

Падение прироста цен на непродовольственные товары тоже никак не связано с политикой ЦБ. Всё дело во внешнем шоке, вызванном политикой западных стран: он заставил потребителей ограничить спрос на резко подорожавшие товары и хранить сбережения до лучших времён.

Не причастна антиинфляционная политика ЦБ и к снижению цен на сельхозпродукцию, поскольку и сезонный фактор, и определённая переориентация производства на российский рынок из-за экономической блокады Запада находятся вне сферы контроля регулятора.

Несмотря на то что политика Банка России по сжатию ликвидности мало способствовала снижению инфляции, она все же имела некий положительный эффект в первые три месяца после начала специальной военной операции: эта политика помогла уберечь банковскую систему от краха. В условиях быстрого подъёма цен росла вероятность массового изъятия банковских вкладов для их превращения в товары, что грозило банкротством большинству российских банков. Установление ставки в тот период на уровне 20%, а затем в апреле на уровне 17% позволило коммерческим банкам применить повышенные ставки по депозитам и не допустить разорительной утечки ликвидности. Банковская система устояла перед напором неблагоприятных политических событий. Но после того как угроза этого миновала, сохранение ставки на уровне 7,5% означает создание неблагоприятных условий для развития национального хозяйства.

Необходима коррекция политики ЦБ РФ

Из сказанного выше следует вывод о необходимости существенной трансформации антиинфляционной и денежно-кредитной политики Банка России. По нашему мнению, ЦБ следует перестать заниматься таргетированием инфляции, то есть устанавливать ключевую процентную ставку в зависимости от предполагаемого роста цен, потому что в РФ данный рост во многом связан с монополистическими тенденциями и внешними

⁷ Там же.

факторами, которые находятся вне контроля денежных властей. Необходимо устанавливать такие ставки, которые бы обеспечивали постепенное повышение монетизации российской экономики. Этот показатель целесообразно довести до 100% ВВП (в настоящее время около 50%), то есть до уровня стран с переходной экономикой, показывающих высокие темпы экономического роста в том числе за счёт дешёвого кредитования. Это позволит насыщать денежный спрос возрастающей массой товаров и тем самым не допускать высоких значений инфляции.

Данное предложение общего порядка следует дополнить рядом положений, которые бы учитывали текущую международную обстановку. Поскольку сейчас наша страна постепенно втягивается в войну с Западом, обладающим превосходящим военным, людским и промышленным потенциалом, необходимо сконцентрировать все имеющиеся средства на решении проблем замещения импорта, подъема национальной промышленности, особенно в сфере производства вооружений и связанных с ним предприятий.

В решении этой жизненно важной задачи большую роль может сыграть денежно-кредитная политика Банка России. Её целью должно стать не просто насыщение экономики деньгами, а обеспечение льготным кредитованием отраслей и предприятий, имеющих первостепенное значение для обеспечения безопасности и суверенитета страны. Конкретно можно предложить следующую схему действий ЦБ. Помимо традиционных операций по поддержке банковской системы, он должен заниматься рефинансированием на льготных условиях тех коммерческих банков, которые кредитуют инвестиционные проекты, предусмотренные правительственными программами развития национальной экономики.

ЦБ способен также обеспечить мобилизацию денежных вкладов в коммерческих банках для их использования в качестве долгосрочных инвестиций. Вклады в большинстве своем краткосрочны, что не позволяет коммерческим банкам самостоятельно использовать их в качестве источника для долгосрочных вложений в производство. ЦБ мог бы наладить систему рефинансирования коммерческих банков, которая бы покрывала возможный дефицит ликвидности, порожденный длительными сроками возврата инвестиций и необходимостью возмещать вкладчикам стоимость их депозитов в краткосрочном порядке. Подобная система успешно функционировала во Франции после Второй мировой войны для создания долгосрочных источников восстановления национальной экономики. Нет никаких причин считать, что и в современных российских условиях она не даст позитивный результат.

В исключительных случаях Банк России сам (без посредничества коммерческих банков) может быть привлечен к непосредственному инвестированию средств в реализацию наиболее важных национальных программ.

Активизации участия ЦБ в финансировании экономического развития способствовали бы соответствующие изменения в российском законодательстве, которое сейчас предоставляет банку независимый статус и определяет его основную функцию

исключительно как поддержание устойчивости национальной валюты⁸. На наш взгляд, следует изъять положение о независимости Банка России и передать его в ведение Правительства РФ, а также дополнить компетенции банка по проведению денежно-кредитной политики выполнением задач по финансированию экономического развития страны, предусмотренных правительственными программами. В соответствии с этим в 75 статье п.2 Конституции РФ положение о том, что «Защита и обеспечение устойчивости рубля – основная функция Центрального банка Российской Федерации, которую он осуществляет независимо от других органов государственной власти» целесообразно, по нашему мнению, изменить на положение следующего содержания: «Разработка и проведение денежно-кредитной политики – основная функция Центрального банка Российской Федерации, которую он осуществляет под руководством Правительства РФ, в целях поддержания устойчивости российского рубля и решения других задач экономического развития страны».

Следует учесть, что внесение поправок в Конституцию требует много времени. Нет и полной уверенности в том, что корректировка основного закона в части статуса Банка России вообще будет произведена, поскольку мнение о независимости ЦБ и его главной функции – обеспечении устойчивости рубля – стало широко распространенным и, можно сказать, традиционным. В то же время с учетом неотложных требований текущей ситуации власти страны могли бы найти иные механизмы корректировки денежно-кредитной политики Банка России еще до того, как под это будет подведена соответствующая юридическая база.

Дата выпуска: 17 ноября 2022 г.

Anti-inflationary policy of the Bank of Russia

Author. *Bazhan Anatoly, Doctor of Science (Economics), Institute of Europe, Russian Academy of Sciences. Address: 11-3, Mokhovaya street, Moscow, Russia, 125009. E-mail: aibazhan@bk.ru*

Abstract. *The article discusses the reasons for the rise in prices in Russia over the past few years and the essence of the anti-inflationary policy of the Bank of Russia. The author came to the conclusion that the main causes of modern inflation in our country are non-monetary factors, and therefore the fight against it through the use of the traditional instrument of monetary regulation - raising the key interest rate of the Central Bank, is ineffective. At the same time, the article notes that high interest rates play a negative role, as they limit the ability of the banking system to participate fully in financing the country's economic development. To eliminate this limitation, the author proposes to use lower rates, especially when the Bank of Russia refinances commercial banks that lend to industrial enterprises, the creation and development of which is provided for by government programs.*

Keywords: *Bank of Russia, anti-inflationary policy, key interest rate, inflation, anti-Russian sanctions, Russian legislation.*

DOI: <http://doi.org/10.15211/analytics42820224351> **EDN:** <https://www.elibrary.ru/MRVEIK>
<http://www.zapiski-ieran.ru>

Release date: November 17, 2022.

⁸ См.: Конституция РФ с изменениями 2022 г. Статья 75, п.2.