

УДК 336.1

НАПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

СЕРГЕЕВА ИРИНА ГРИГОРЬЕВНА, д-р экон. наук, профессор, заведующая кафедрой «Финансовый менеджмент и аудит» Санкт-Петербургского национального исследовательского университета информационных технологий, механики и оптики
E-mail: igsergeeva@gmail.com

В статье рассматриваются основные инструменты денежно-кредитного регулирования инновационной и инвестиционной деятельности в российской экономике. Предметом статьи является анализ современных инструментов денежно-кредитного регулирования, нацеленных на стимулирование экономического роста и инвестиционной активности. Целью исследования выступает выявление основных проблем, препятствующих переходу к таргетированию инфляции и инновационному развитию экономики и анализ направлений денежно-кредитного регулирования. В работе исследуются особенности инфляционного таргетирования и регулирования процентных ставок как основных инструментов, стимулирующих инвестиционную деятельность в инновационных высокотехнологичных отраслях реального сектора экономики. Предлагаются инструменты реализации денежно-кредитной политики, стимулирующие инвестиционную активность в инновационной сфере.

Ключевые слова: денежно-кредитное регулирование; таргетирование инфляции; ключевая процентная ставка; инновационное развитие; валютный курс; индекс потребительских цен.

Monetary Regulation Trends in the Innovative Development of the Russian Economy

IRINA G. SERGEEVA, ScD (Economics), full professor, Head of the Financial Management and Audit Chair, the St. Petersburg National Research University of Information Technologies, Mechanics and Optics
E-mail: igsergeeva@gmail.com

The paper deals with the basic tools of monetary regulation of the innovation and investment activities in the Russian economy. The subject of the study is the analysis of modern monetary regulation tools aimed at boosting the economic growth and the investment activity. The purpose of the study was to identify the main problems hindering the transition to the inflation targeting and innovative development of the economy and analyze the current monetary regulation trends. The paper examines the specifics of the inflation targeting and interest rate regulation as the main tools to promote the investment activities in innovative high-tech sectors of the real economy. Tools for implementation of the monetary policy to stimulate the investment activity in the sphere of innovations are proposed.

Keywords: monetary regulation; inflation targeting; key interest rate; innovative development; exchange rate; consumer price index.

Особенности макрэкономического регулирования в современных условиях

В условиях общей нестабильности ситуации в мировой экономике в очередной раз остро вста-

ет вопрос об оптимальном сочетании государственных и рыночных механизмов регулирования и стабилизации экономической политики. Международный и российский опыт свидетельствуют о невозможности обеспечения иннова-

ционного развития экономики и привлечения необходимых инвестиций преимущественно за счет монетарных рыночных инструментов. Большинство экономистов признают, что для формирования устойчивой инновационной модели развития российской экономики следует проводить активную государственную политику, направленную на создание благоприятного инвестиционного климата для отраслей и сфер деятельности, ориентированных на несырьевые экспортные операции и внутреннее потребление [1–5].

Особенностью макроэкономического регулирования в современных условиях становится все более активное использование новых информационных технологий

В соответствии с «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и на период 2017 и 2018 годов» от 14.10.2015 основными целями денежно-кредитной политики ЦБ РФ выступают установление ценовой стабильности, обозначение и объявление целевого уровня инфляции. При этом процентные ставки рассматриваются в качестве основного денежно-кредитного инструмента воздействия на экономические процессы.

С 2015 г. ЦБ РФ перешел к политике плавающего курса рубля и режиму инфляционного таргетирования с одновременной отменой бивалютного коридора и отказом от проведения регулярных валютных интервенций. Принятие данного решения свидетельствует об исчерпании модели роста экономики, основанной на получении доходов от торговли сырьевыми ресурсами, и о постепенном переходе к модели экономического роста на основе нового технологического уклада. Особенностью макроэкономического регулирования в современных условиях становится все более активное использование новых информационных технологий. Для улучшения качества принимаемых

управленческих решений необходимо повысить уровень информационного обеспечения управления финансовым рынком [6]. Использование такой информационно-аналитической системы позволяет улучшать качество собираемой информации о совершаемых на финансовых рынках операциях, ускорять процесс обработки собранной информации, сокращать управленческие расходы и повышать качество принимаемых решений. Все эти мероприятия оказывают положительное влияние на обеспечение прозрачности проводимых рыночных операций и способствуют росту инвестиционной активности.

Переход от таргетирования валютного курса к таргетированию инфляции

Влияние негативных внешних факторов (падение мировых цен на сырьевые ресурсы, экономические санкции, нестабильность мировых финансовых рынков) требует принятия быстрых и нестандартных решений в сфере макроэкономического регулирования для активизации инвестиционной деятельности, процессов импортозамещения и ускоренного развития внутреннего финансового рынка. Следует признать, что проводившаяся ранее ЦБ РФ политика таргетирования валютного курса практически не оказывала влияния на инфляционные процессы. Одной из основных причин раскручивания инфляционных процессов является неоправданный рост тарифов естественных монополий, в первую очередь это относится к стоимости железнодорожных перевозок и оплате услуг ЖКХ.

Как свидетельствует мировой опыт, таргетирование инфляции по сравнению с регулированием валютного курса является более эффективным инструментом поддержания макроэкономической стабильности и способствует повышению инвестиционной активности в долгосрочном периоде. Согласно данным МВФ более тридцати стран таргетируют в настоящее время инфляцию, причем более двадцати из них — развивающиеся страны. Переход большинства развивающихся стран от таргетирования валютного курса к таргетированию инфляции вызван действием следующих факторов:

- активное развитие процессов глобализации мировых финансовых рынков с вовлечением финансовых ресурсов развивающихся стран;
- повышение мобильности капиталов и либерализация денежно-кредитной политики;
- рост степени открытости экономик развивающихся стран;
- увеличение объемов транснациональных финансовых потоков с привлечением производных финансовых инструментов;
- замедление темпов экономического роста и инвестиционной активности в развивающихся странах.

В большинстве развивающихся стран, в которых реализуется механизм таргетирования инфляции, процентные ставки как основной инструмент денежно-кредитной политики используются для регулирования валютных курсов. Кроме того, процентная ставка является частью денежно-кредитного механизма регулирования инвестиционной деятельности, обеспечивающего динамичное и устойчивое экономическое развитие. Главным при реализации такой политики является устранение противоречий между величинами процентных ставок и целевыми показателями уровня инфляции. Данная политика успешно проводится в Бразилии, Венгрии, Южной Африке, Таиланде и Турции.

Осуществление в России аналогичной политики инфляционного таргетирования и регулирования процентных ставок стимулировало бы рост инвестиционной и инновационной активности за счет открытия доступа к кредитным ресурсам в связи с понижением процентных ставок.

В странах, зависимых от экспорта сырьевых ресурсов, имеющих недостаточно развитый финансовый сектор для стимулирования темпов экономического роста и повышения инвестиционной активности, применяется гибкий механизм таргетирования инфляции, допускающий присутствие монетарных властей на внутреннем валютном рынке с целью оказания влияния на формирование национального валютного курса через периодические валютные интервенции. В таком режиме осуществляется инфляционное таргетирование в Бразилии, Венгрии, Исландии, Южной Корее, Турции и Южной Африке. Проведение такой гибкой

политики обеспечивает относительную устойчивость развития экономики, замедляет рост потребительских цен и позволяет контролировать инфляционные процессы. Переход к режиму таргетирования инфляции осуществляется при наличии следующих условий:

- введение плавающего курса национальной валюты;
- поддержание относительно низких темпов инфляции;
- строгий контроль деятельности естественных и государственных монополий;
- использование современных инструментов денежно-кредитного регулирования;
- высокий уровень доверия участников рынка к политике, проводимой центральным банком.

При исследовании возможностей таргетирования инфляции в России выявляются проблемы, препятствующие его внедрению и тормозящие инвестиционную активность:

- неразвитость трансмиссионного механизма, используемого ЦБ РФ для регулирования деятельности коммерческих банков по стимулированию процесса кредитования реального сектора экономики, активизации их деятельности на межбанковском рынке и ограничению спрэдов между процентными ставками по кредитам и депозитам;
- зависимость доходной части российского бюджета от сырьевого экспорта и колебаний цен на нефтегазовое сырье на мировом рынке, оказывающая негативное влияние на формирование валютного курса;
- сокращение объема ликвидности в банковском секторе, препятствующее развитию инвестиционной активности и экономическому росту в реальном секторе экономики.

Динамика индекса потребительских цен (далее — ИПЦ) отражает уровень инфляции. С 2014 г. ИПЦ растет вследствие девальвации рубля, введения экономических санкций, ограничивающих импорт товаров, и существенного удорожания кредитных ресурсов. За последние 15 лет это был один из самых сильных подъемов инфляции: потребительские цены выросли примерно на 16% по сравнению с предыдущим годом [7].

В начале 2015 г. повышение цен продолжилось и достигло пикового значения даже по

Таблица

**Индексы потребительских цен на все товары и услуги 2008–2016 гг.,
в % к декабрю предыдущего года**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Январь	102,31	102,37	101,64	102,37	100,5	100,97	100,59	103,85	100,96
Февраль	103,54	104,06	102,51	103,17	100,87	101,54	101,29	106,16	101,6
Март	104,78	105,42	103,16	103,81	101,46	101,89	102,32	107,44	102,07
Апрель	106,27	106,15	103,46	104,26	101,77	102,41	103,24	107,93	
Май	107,7	106,76	103,98	104,76	102,3	103,09	104,17	108,31	
Июнь	108,74	107,4	104,39	105	103,21	103,52	104,82	108,52	
Июль	109,29	108,08	104,77	104,99	104,48	104,37	105,33	109,39	
Август	109,68	108,08	105,35	104,74	104,58	104,52	105,58	109,77	
Сентябрь	110,56	108,05	106,23	104,7	105,16	104,74	106,27	110,4	
Октябрь	111,57	108,05	106,76	105,2	105,64	105,34	107,14	111,22	
Ноябрь	112,5	108,36	107,62	105,64	106	105,93	108,51	112,05	
Декабрь	113,28	108,8	108,78	106,1	106,57	106,47	111,35	112,91	

Источник: Росстат. URL: www.gks.ru.

сравнению с ростом цен за период 2008–2009 гг. (см. таблицу). Однако далее рубль начал укрепляться по отношению к бивалютной корзине, в том числе в результате резкого повышения ЦБ РФ ключевой ставки до 17% в декабре 2014 г. С определенным лагом во времени это отразилось на средневзвешенных ставках по кредитам для организаций реального сектора экономики и привело к замедлению инфляционных процессов и росту доступности кредитных ресурсов. В то же время воздействие на инфляционные процессы через увеличение ключевой ставки при низком уровне доверия участников рынка к Банку России оказывает отрицательное влияние на развитие реального сектора экономики, особенно в сфере малого и среднего бизнеса.

Установленная ЦБ РФ высокая ключевая ставка тормозит кредитование экономики и препятствует снижению инфляционных процессов. Опираясь на мировой опыт, Россия способна следовать собственной модели денежно-кредитной политики, направленной на таргетирование не только инфляции, но и темпов экономического роста за счет проведения эффективной процентной политики.

Подобная модель реализуется ФРС и ЕЦБ, а также Народным банком Китая.

В целом снижение и стабилизация темпов инфляции способствует улучшению инвестиционного климата, создает новые возможности для экономического роста и оказывает благоприятное влияние на предприятия реального сектора экономики. Анализ ситуации на российском кредитном рынке свидетельствует о том, что сложилась определенная отраслевая дифференциация кредитных рисков. Предприятия, обладающие высоким потенциалом импортозамещения, демонстрируют повышенный спрос на кредитные ресурсы и рассматриваются банками как надежные и привлекательные заемщики. Такие предприятия работают в пищевой промышленности (включая мясную, рыбную, молочную, консервную отрасли), ряде отраслей машиностроения (авиастроение и судостроение), фармацевтической промышленности, в сфере информационных технологий. К относительно рискованным заемщикам относятся предприятия сырьевых отраслей, занятые сельскохозяйственным производством и зависимые от волатильности курса рубля.

Одной из особенностей российской банковской системы является высокий уровень маржинальности банков, что проявляется в значительном разрыве между ставками привлечения средств у клиентов и ставками выданных кредитов. Сложившаяся ситуация препятствует поступлению доступных кредитных ресурсов предприятиям реального сектора экономики. ЦБ РФ стремится понизить маржинальность банков, повышая нормы резервирования по необеспеченным кредитам и постепенно понижая ключевую ставку. По оценкам экспертов агентства *Moody's*, по итогам 2015 г. уровень маржи у 100 ведущих российских банков сократился с 5,2 до 4,8%, что вело к снижению рентабельности банков. Поэтому в ближайшее время на банковском рынке будут происходить процессы слияний и поглощений, уменьшится количество региональных банков, укрепитесь положение банков с государственным участием.

Выводы

Анализ инструментария денежно-кредитной политики позволяет определить ряд направлений ее реализации, способствующих повышению темпов экономического роста и стимулированию инновационной составляющей инвестиционной деятельности в России.

Денежно-кредитную политику в целом следует подчинять целям экономического роста и национальной экономической безопасности. Поэтому таргетирование уровня инфляции и регулирование валютного курса должны

стимулировать инвестиции в отрасли реального несырьевого сектора, производящие продукцию для внутреннего потребления, в социальную сферу, науку и образование. Одной из основных функций Банка России является создание условий для кредитования по максимально низкой ставке инвестиционных проектов, направленных на разработку и внедрение инновационных технологий и производственных мощностей в рамках программ импортозамещения.

Одной из основных причин раскручивания инфляционных процессов является неоправданный рост тарифов естественных монополий

В целях стимулирования внутреннего спроса на инновационное развитие экономики возможно формирование специализированных целевых инвестиционных фондов с государственным участием, ориентированных на долгосрочные вложения в высокотехнологичные проекты. Банку России следует продолжить политику дальнейшего постепенного снижения ключевой ставки для увеличения денежного предложения, стимулирующего инвестиционную активность в экономике, учитывая при этом, что инфляция носит в основном немонетарный характер, являясь инфляцией издержек.

Литература

1. Косов М.Е., Ахмадеев Р.Г. Финансово-банковское регулирование макроэкономических процессов // *Финансы и кредит*. 2015. № 20. С. 22–28.
2. Морозко Н.И. Государственное регулирование монетарных процессов в современных условиях // *Экономика. Налоги. Право*. 2015. № 1. С. 22–26.
3. Никифорова В.Д. Макроэкономический анализ системы регулирования финансового рынка в России // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент»*. 2015. № 3. URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>.
4. Сергеева И.Г. Взаимодействие финансового и реального секторов экономики в посткризисном мире // *Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент»*. 2012. № 1. URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>.
5. Соколов Б.И., Воронова Н.С. Современные источники и инструменты финансово-инвестиционных ресурсов // *Реформы и право*. 2012. № 1. С. 29–36.
6. Данилов-Данильян А.В., Ушанов П.В. Резервы макроэкономического регулирования в условиях нового технологического уклада // *Деньги и кредит*. 2015. № 4. С. 28–32.

7. Корхонен В. Прогноз BOFIT: в 2016 г. российскую экономику ждет некоторое ухудшение перед последующим медленным восстановлением // ЭКО. 2015. № 12. С. 6–31.

References

1. Kosov M.E., Ahmadeev R.G. Financial and banking regulation of macroeconomic processes [Finansovo-bankovskoe regulirovanie makroekonomicheskikh processov]. *Finansy i kredit — Finance and Credit*, 2015, No. 20, pp. 22–28.
2. Morozko N.I. State Regulation of Monetary Processes in the Modern Context [Gosudarstvennoe regulirovanie monetarnykh processov v sovremennykh usloviyakh]. *Jekonomika. Nalogi. Pravo — Economics, Taxes and Law*, 2015, No. 1, pp. 22–26.
3. Nikiforova V.D. Macroeconomic Analysis of the Financial Market Regulation System in Russia [Makroekonomicheskij analiz sistemy regulirovaniya finansovogo rynka v Rossii]. Scientific Journal of the ITMO University. (*Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment»*) *The scientific series Economics and Environmental Management*, 2015, No. 3. URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>.
4. Sergeeva I.G. Financial-Real Sector Interactions in the Post Crisis World [Vzaimodejstvie finansovogo i real'nogo sektorov jekonomiki v postkrizisnom mire]. *Nauchnyj zhurnal NIU ITMO. Serija «Jekonomika i jekologicheskij menedzhment» — Scientific Journal of the ITMO University The scientific series Economics and Environmental Management*. 2012, No. 1. URL: <http://www.economics.ihbt.ifmo.ru>.
5. Sokolov B.I., Voronova N.S. Contemporary Sources and Instruments of Financial and Investment Resources [Sovremennye istochniki i instrumenty finansovo-investicionnykh resursov]. *Reformy i pravo — Reforms and the Law*, 2012, No. 1, pp. 29–36.
6. Danilov-Danil'jan A.V., Ushanov P.V. Provisions of Macroeconomic Regulation in the New Technological Order [Rezervy makroekonomicheskogo regulirovaniya v usloviyakh novogo tehnologicheskogo uklada]. *Den'gi i kredit — Money and Credit*, 2015, No. 4, pp. 28–32.
7. Korhonen V. BOFIT Forecast: in 2016 the Russian Economy is Waiting for Some Deterioration before the Subsequent Slow Recovery [Prognoz BOFIT: v 2016 g. rossijskuju jekonomiku zhdjot nekotoroje uhudshenie pered posledujushhim medlennym vosstanovleniem]. *JeKO — ECO*, 2015, No. 12, pp. 6–31.

Выступление В.В. Путина на пленарном заседании

Петербургского международного экономического форума 17 июня 2016 г.

С ростом производительности неэффективная занятость будет неизбежно сокращаться, а это значит, нам нужно существенно повысить гибкость рынка труда, предложить людям новые возможности. Мы сможем решить эту задачу, в первую очередь создавая новые рабочие места в малом и среднем бизнесе. Численность работников (это очень важно, что я сейчас скажу), занятых в малом и среднем бизнесе, с сегодняшних 18 миллионов человек должна возрасти как минимум на 1,4 миллиона человек к 2020 году и более чем на 3 миллиона — к 2025-му. Будет непросто наращивать поддержку малого и среднего бизнеса, а последовательно формировать целые ниши для его работы, наверное, будет еще труднее. Но это нужно, придется сделать. В этом направлении сделан уже важный шаг, есть первые результаты. Так, резко возрос объем заказов для малого и среднего бизнеса со стороны крупных компаний с госучастием. По итогам года — и это, считаю, безусловно, успех Правительства — крупные компании разместят заказов для малого и среднего бизнеса на 1 триллион рублей. По сравнению с прошлым годом рост почти в девять раз.