

Е. А. Тимофеева

НАПРАВЛЕНИЯ ВОЗДЕЙСТВИЯ БАНКА РОССИИ НА УРОВЕНЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ АКТИВНОСТИ

Главной целью денежно-кредитной политики большинства центральных банков мира является поддержание устойчиво низкой инфляции (концепция ценовой стабильности). Ценовая стабильность — важный фактор для принятия обоснованных инвестиционных решений, формирования позитивных ожиданий в обществе, социальной и политической стабильности, расширения спроса на производимую продукцию и услуги, что в конечном счете определяет базовые макроэкономические условия для высоких темпов экономического роста.

Борьба с инфляцией также обозначена главной целью денежно-кредитной политики в опубликованных Банком России «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 г.». Действительно, в условиях пока еще высоких темпов инфляции монетарная политика должна сохранять антиинфляционную направленность. Однако, кроме низкой инфляции, необходимы и другие условия для эффективного функционирования экономики. По мнению ряда экономистов, круг задач Банка России целесообразно расширить с тем, чтобы он включал не только чисто финансовые вопросы (контроль над инфляцией и курсом), но и более системные общеэкономические проблемы¹. Например, в современной России дальнейшее экономическое развитие становится невозможным без активизации инвестиционной деятельности. Инвестиции должны решить проблему значительного износа основных фондов производственного сектора, электроэнергетики, ЖКХ; низкой конкурентоспособности и технологического отставания обрабатывающих отраслей промышленности и т. д.

Рассмотрим, способна ли современная денежно-кредитная политика стимулировать инвестиционную деятельность. Выделим несколько направлений, по которым Банк России может воздействовать на уровень инвестиционной активности в стране.

Во-первых, в последнее время в литературе все чаще встречается идея об использовании золотовалютных резервов для кредитования национальной экономики. Как извест-

Елена Александровна ТИМОФЕЕВА — аспирантка кафедры экономической теории и экономической политики СПбГУ. Окончила экономический факультет СПбГУ (2004). Имеет 4 опубликованные работы. Сфера научных интересов — проблемы инвестиционной политики, банковской системы России.

но, до настоящего времени Банк России продолжает увеличивать объем золотовалютных резервов и большую их часть размещать в активах иностранных государств. В 1999 г., когда валютные резервы уменьшились до 6,7 млрд долл., их увеличение было весьма актуальной задачей. Сегодня ситуация изменилась. Только за 10 месяцев 2005 г. наши золотовалютные резервы выросли на 40 млрд долл. и составили на конец 2005 г. 182, 2 млрд долл.² Хотя общепризнанных стандартов достаточности резервов нет, многие экономисты сходятся во мнении, что такой элемент российской экономики, как уровень золотовалютных резервов, является гипертрофированным.

Даже руководство Банка России неоднократно заявляло, что для обеспечения экономической безопасности страны (поддержание стабильного курса рубля, покрытия затрат по импорту и т. п.) необходимо зарезервировать 40–45 млрд долл. С учетом прироста золотовалютных резервов в 2005 г. избыточные резервы составляют уже более 100 млрд долл.

Вопрос об альтернативных источниках использования золотовалютных резервов является наиболее дискуссионным. Дискуссия была инициирована главой Российского союза промышленников и предпринимателей А. Вольским, который летом 2003 г. направил Президенту РФ В. Путину письмо с предложением использовать часть золотовалютных резервов Банка России для инвестиций.

Торгово-промышленная палата РФ, выдвинув идею создания Ссудного фонда промышленности, назвала одним из возможных источников доходы от более целевого управления ресурсами и расходами Банка России, а также использование 5% золотовалютных резервов (около 3 млрд долл.). По замыслу авторов, данные средства должны пойти на цели внутреннего кредитования³.

А. Белоусов и О. Солнцев считают, что перераспределение части средств, накопленных в резервах, на кредитование внутренних заемщиков неизбежно приведет к ускорению инфляции. Авторы предлагают разработать подходы (специальные схемы), обеспечивающие использование валютных резервов Банка России для повышения инвестиционного потенциала экономики за счет операций с «остальным миром», например, стимулировать импорт инвестиционного оборудования посредством государственного кредитования или страхования таких поставок, а также формирования централизованного фонда, обеспечивающего хеджирование валютных рисков по кредитам под покупку оборудования⁴.

В. А. Гамза утверждает, что «неконтролируемые и нестабильные иностранные инвестиции должны быть в значительной степени заменены инвестициями из валютных резервов Банка России на приобретение новейших зарубежных технологий и оборудования»⁵.

Г. Фетисов считает возможным использовать резервы в объеме 30–40 млрд долл. для создания эффективной системы рефинансирования кредитования банками российских экспортеров и системообразующих компаний с условием сокращения внешней задолженности эмитентов. Накопленные резервы в объеме 40–50 млрд долл. можно применять для досрочного погашения или выкупа российской внешней задолженности⁶.

Как видим, многие экономисты указывают на необходимость более эффективного использования золотовалютных резервов. Однако действенный механизм вовлечения этих средств в хозяйственный оборот не разработан. Предложения о досрочном погашении внешнего долга не отличаются оригинальностью. Кроме того, именно на эти цели используется часть средств, накопленных в Стабилизационном фонде Правительства.

Во-вторых, возможное направление повышения инвестиционной активности со стороны Банка России состоит в том, что, используя различные инструменты денежно-кре-

дитной политики, он может стимулировать коммерческие банки более активно кредитовать экономику. Такое воздействие можно назвать косвенным, так как поставщиками инвестиционных ресурсов, необходимых для реального сектора экономики, становятся коммерческие банки.

Для достижения указанной цели Банк России может использовать следующие инструменты денежно-кредитной политики:

1. Снижение резервных требований со стороны Банка России.

Центральные банки имеют право требовать от банков хранить резервы в определенной пропорции к депозитам. Изменение нормы резервов может оказывать воздействие на объемы кредитования реального сектора экономики. Повышение нормы обязательных резервов ограничивает возможности банков в кредитовании экономики, поскольку требует держать бóльший объем ликвидных средств относительно депозитов. И наоборот, снижение нормы резервов расширяет кредитные возможности банков и снижает издержки кредитования экономики, а значит, в результате стимулирует развитие деловой и инвестиционной активности в стране.

Необходимо отметить, что Банк России делает определенные шаги в этом направлении. Существенное значение для регулирования ликвидности банковской системы имело снижение норм обязательных резервов, а также введение механизма усреднения обязательных резервов. Нормативы обязательных резервов были снижены трижды: 1 апреля, 15 июня и 8 июля 2004 г., и составляют теперь 3,5%⁷.

2. Расширение практики рефинансирования коммерческих банков со стороны Банка России.

Банк России в настоящее время предоставляет рефинансирование по срокам от одного дня до трех месяцев, в том числе рефинансирование по фиксированным аукционным, рыночным ставкам. Среди этих инструментов рефинансирования наиболее востребованными со стороны кредитных организаций являются внутрисдневные кредиты. Объем операций по данному инструменту составляет около 87% от общего объема рефинансирования. Основными причинами низкого использования процентных инструментов Банка России, по оценке самих коммерческих банков, являются: высокий уровень ставок (более 60%) и недостаток обеспечения у коммерческих банков (более 20%). Многие коммерческие банки предлагают снизить ставки по инструментам Банка России в целях их приближения к рыночному уровню межбанковского рынка⁸.

Процентные ставки по инструментам рефинансирования находились в диапазоне от 6 до 10,8% в 2004 г. и от 6 до 13% в 2005 г. За пользование внутрисдневными кредитами ставка не взималась. При этом фактические процентные ставки на рынке межбанковских кредитов за первые 9 месяцев 2005 г. были ниже – в диапазоне от 1 до 4% годовых⁹.

Однако у российских коммерческих банков сегодня другая проблема – у них много краткосрочной ликвидности и, как всегда, не хватает длинных пассивов для того, чтобы давать длинные кредиты. К сожалению, масштабы предоставления кредитов Банком России незначительны. За два года банки в общей сложности получили кредиты на несколько сотен миллионов рублей. К тому же сроки этих кредитов невелики, что не позволило коммерческим банкам увеличить масштабы собственного долгосрочного кредитования.

Некоторые авторы считают, что необходимо как увеличение сроков рефинансирования, так и снижение ставок рефинансирования, которые и в настоящее время остаются высокими¹⁰. Проблема в этом случае состоит в том, что трудно оценить, насколько охотно банки будут обращаться за кредитами в Центральный банк, так как издержки банков по использованию механизма рефинансирования достаточно высоки (может увеличить-

ся степень контроля со стороны Центрального банка, возникнут опасения других участников рынка относительно слабости банка).

В результате применения Банком России инструментов косвенного кредитно-денежного регулирования (нормы обязательных резервов, ставки рефинансирования) увеличивается банковская ликвидность. Однако некоторые авторы указывают на то, что в настоящее время банковская ликвидность является избыточной¹¹. Она проявляется, прежде всего, в виде растущих остатков на корреспондентских и депозитных счетах коммерческих банков в системе Банка России, приросте депозитов органов государственного управления, а также в наличии устойчивой избыточной ликвидности у некоторых крупных коммерческих банков, особенно Сбербанка России. В современной экономике более остро стоит проблема эффективного размещения банковского капитала. Ранее привлекательные для банков сферы его вложения (рынок государственных ценных бумаг, валютный рынок) в настоящее время не приносят прежней доходности. Поэтому в последнее время банки активизировали свою деятельность в сфере потребительского и ипотечного (в меньшей степени) кредитования. Инвестиционные ресурсы через банковскую систему пока слабо идут в реальный сектор экономики (например, в 2005 г. доля кредитов банков в привлеченных средствах предприятий равнялась 6,5%)¹². Это связано с тем, что состояние реального сектора экономики характеризуется высоким уровнем риска вложений и низким уровнем доходности основной части отечественного производства.

Как видим, Банк России активно воздействует лишь на один из макроэкономических показателей — инфляцию. В то же время потенциально он имеет возможность увеличивать инвестиционную активность в стране. Основная проблема, которая возникает в настоящее время, — это способность экономики «усвоить» накопленные финансовые ресурсы.

¹ *Ершов М.* Об актуальных экономических задачах // Вопросы экономики. 2004. № 12. С. 4–15; *Фетисов Г.* О выборе целей и инструментов монетарной политики // Вопросы экономики. 2004. № 2. С. 4–19; и др.

² Золотовалютные резервы Российской Федерации (www.cbr.ru).

³ Государственная промышленная политика России: проблемы формирования и реализации. М., 2003. С. 52–53.

⁴ *Белоусов А., Солнцев О.* Об использовании золотовалютных резервов для стимулирования инвестиций (www.forecast.ru).

⁵ *Красавина Л.* Инфляция и экономический рост: теория и практика (по материалам обсуждения, проведенного в Финансовой академии при Правительстве РФ) // Деньги и кредит. 2006. № 7. С. 56.

⁶ *Фетисов Г.* Золотовалютные резервы России: объем, структура, управление // Вопросы экономики. 2005. № 1. С. 57–58.

⁷ Нормативы обязательных резервов кредитных организаций с 1991 г. (www.cbr.ru).

⁸ О результатах опроса коммерческих банков по вопросам рефинансирования. Проведен Банком России в июне 2005 г. (www.cbr.ru).

⁹ *Пещикова А. В.* Изменится ли денежно-кредитная политика России в 2006 году? // Банковские услуги. 2006. № 4. С. 9.

¹⁰ *Катасонов В. Ю.* Инвестиционный потенциал экономики: механизмы формирования и использования. М., 2005. С. 192.

¹¹ *Малкина М. Ю.* Анализ инфляционных процессов и внутренних дисбалансов российской экономики // Финансы и кредит. 2006. № 6 (210). С. 11–12.

¹² *Горячев А. А.* Финансовые результаты работы организаций в 2005 г. по промышленным видам деятельности // Банковское дело. 2006. № 3. С. 30.