

## Предложения

**Совета по финансовому регулированию и денежно-кредитной политике Ассоциации региональных банков России по итогам заседания, прошедшего в Государственной Думе 03 августа 2017г., на тему «Подготовка предложений к проекту «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов».**

1. Согласно утвердившейся традиции проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики» (далее -«ОНДКП») охватывает трехлетний горизонт, что продиктовано не только повышенными требованиями к транспарентности проводимой Банком России денежно-кредитной политики, но и необходимостью ее синхронизации с налогово-бюджетной политикой государства. Статья 45 Федерального закона от 10.07.02 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» предусматривает следующее: «Банк России ежегодно не позднее срока внесения в Государственную Думу Правительством Российской Федерации проекта федерального закона о федеральном бюджете на очередной финансовый год и плановый период представляет в Государственную Думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря - основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год».

***Предложение: Сохранить уже принятую конструкцию, но при рассмотрении основных мер денежно-кредитной политики и характеристик её инструментов на трехлетний период делать акцент на задачах именно предстоящего года с детализацией подходов к их решению на квартальной основе. Наряду со сценариями макроэкономического развития на среднесрочную перспективу в тексте «ОНДКП» целесообразно давать поквартальные в пределах предстоящего года прогнозы и оценки не только общей экономической ситуации, но выполнения целевого ориентира по инфляции.***

*Целесообразно предусмотреть публикацию в тексте «ОНДКП» диапазона допустимых значений экономических индикаторов (например, разрыва между потенциальным и реальным темпом роста ВВП, инвестиций, потребления, уровня безработицы), в рамках которого Банк России будет действовать по принятой им стратегии инфляционного таргетирования. В случае выхода (или угрозы выхода) значений экономических индикаторов за пределы допустимого диапазона фиксируется ситуация «переохлаждения» (или в каких-то случаях «перегрева») экономики, что должно включать процедуру временной корректировки мер денежно-кредитной политики, а также согласование плана действий с другими органами государственного управления.*

2. Текст «ОНДКП на 2017 и на период до 2018-2019 годов» начинался словами: «События последних лет показывают, что назрела необходимость смены модели экономического развития России». Но на практике основные параметры всех сценариев прогноза Банка России всегда привязывались к цене на нефть марки «Юралс». Это означает, что в среднесрочной перспективе Банк России не предполагал каких-либо изменений в действующей экономической модели. Однако в статье 45 Федерального закона от 10.07.02 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» указывается, что «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год», помимо прочего включают «сценарный (состоящий не менее чем из двух вариантов) прогноз развития экономики Российской Федерации на предстоящий год с указанием цен на нефть и другие товары российского экспорта, предусматриваемых каждым сценарием»

**Предложение: Принимая во внимание опыт Банка России в построении эконометрических и статистических моделей, согласовать с Минфином и Минэкономразвития корректировки в методологию расчета сценарных прогнозов и привести их в соответствие со статьей 45 Федерального закона от 10.07.02 № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» В проекте документа целесообразно детализировать сценарные прогнозы, включить внутренние и внешние факторы, а также расширить перечень критериев за счёт показателя, отражающего динамику будущих**

*размеров депозитов и кредитов, долговой нагрузки, реальных располагаемых доходов населения, госрасходов и госдолга, промышленного производства, товарооборота, уровня занятости.*

3. Как показывает практика, без учета макропруденциальной политики трудно оценивать эффективность проводимой денежной политики центральными банками.

**Предложение:** *Включить в проект «ОНДКП» раздел "Денежно-кредитная политика и макропруденциальное регулирование", в котором раскрыть учёт их взаимосвязи и взаимозависимости, а также под углом эффектов, влияющих на эффективность проводимой денежно - кредитной политики (далее - ДКП).*

4. Расширение санкций в отношении России предусматривает, в том числе, сокращение сроков и объемов заимствований на международных финансовых рынках. Могут возникнуть проблемы с обслуживанием внешней задолженности. В частности фондирование для банков, которые подпадают под санкции, будет укорочено до 14-ти дней. Не менее важный момент - профиль инвесторов будет более коротким на внутреннем фондовом и валютном рынке. Соответственно, ещё больше повысится удельный вес притока/оттока спекулятивного капитала. И, как следствие, скорее всего, можно предположить, что при прочих равных условиях волатильность финансового рынка возрастет.

**Предложение:** *Отразить в проекте «ОНДКП» проблему источников формирования «длинных денег» и долгосрочных инвестиций в российскую экономику.*

5. В целях абсорбирования избыточной ликвидности в конце июля 2017 года Банк России принял решение об осуществлении эмиссии купонных облигаций Банка России в размере 150 млрд. руб., срок обращения три месяца по ставке, привязанной к ключевой. Сегодня её размер 9%, а доходность ОФЗ в среднем составляет 7,62%. Поддерживая в целом данную инициативу по эмиссии КОБР, отметим, что абсорбирование ликвидности, с одной стороны, будет благоприятно сказываться на финансовой устойчивости и инфляции в стране. С другой стороны, при определённых условиях и одновременном извлечении денежных средств с рынка Банком России и Минфином это может привести к тому, что увеличится

доходность гособлигаций, создастся альтернатива и конкуренция ОФЗ и кредитным операциям банков. И это может являться одним из препятствий или снижением уровня процентных ставок по кредитам в стране.

**Предложение:** *Особое внимание в проекте документа уделить взаимосвязи и координации политики Банка России и правительства в лице Минфина.*

6. Денежно-кредитная политика может обеспечивать условия экономического роста, однако Центральный Банк не может быть основной движущей силой роста экономики. Сейчас ДКП «тянет» на себе бремя структурных проблем российской экономики («Центральный Банк для достижения цели по инфляции при прочих равных условиях вынужден проводить более жесткую денежно-кредитную политику, чем это было бы необходимо в отсутствие структурных ограничений»). Эта практика имеет очевидный недостаток – слишком жесткая ДКП может подавлять экономический рост, а структурные ограничения в экономике могут сохраняться годами.

**Предложение:** *В качестве альтернативы предлагается провести классификацию ограничений, которые препятствуют смягчению ДКП до тех уровней, которые задаются макроэкономическими условиями, и разработать предложения по их компенсации там, где это возможно. В частности, можно предусмотреть:*

*- ограничения, связанные с деятельностью других государственных институтов – Минфин (бюджетная политика), Правительство РФ (регулируемые тарифы, налоговые маневры, уровень конкуренции). Для этих ограничений предлагается разработать механизм взаимодействия ЦБ РФ и других ведомств, чтобы минимизировать негативные последствия (например, Банк России, видя инфляционные риски от тех или иных действий, предпринимаемых или планируемых правительством или отдельными ведомствами, доводит до них соответствующую информацию, и его позиция должна учитываться для разработки компенсирующих мер);*

*- внешние факторы – волатильность на мировых финансовых и сырьевых рынках, действия мировых центральных банков, ужесточение/смягчение санкций и контрсанкций. Эта группа факторов трудно прогнозируема,*

*поэтому обычно приходится реагировать по факту наступления события. Предложение – ввести в практику подготовку заключений Банка России по ситуациям, требующим оперативного реагирования, и затем, по возможности, разрабатывать совместные (с правительством) механизмы реагирования;*

*- высокие инфляционные ожидания населения, существенный уровень неравенства доходов. ЦБ РФ предлагается отслеживать источники формирования высоких инфляционных ожиданий (например, лоббирование принятия мер, которые на монополизированном рынке с большой долей вероятности ухудшат положение потребителя и приведут к росту цен на продукцию или услуги) и вносить предложения по ограничению негативного влияния соответствующих процессов;*

*- состояние финансового сектора – большое количество случаев неплатежеспособности банков, низкий уровень достоверности финансовой отчетности, большой навес проблемных кредитов, скорость реагирования регулятора на признаки недобросовестного ведения бизнеса собственниками и менеджерами банков. Помимо общей задачи повышения эффективности банковского надзора, на наш взгляд, была бы полезна помощь регулятора банкам в расчистке балансов, плохое состояние которых объективно ограничивает рост кредитования. Как вариант – временные льготы (налоговые, макропруденциальные) банкам, избавляющимся от неработающих и обесцененных кредитов, создание рынка плохих долгов.*

7. Целый ряд мероприятий Банка России по ужесточению ДКП не предусматривались ОНДКП на 2017 год – приостановка с 1 октября 2017 года включения в ломбардный список новых выпусков облигаций кредитных организаций (кроме облигаций с ипотечным покрытием) и ВЭБа; облигаций страховых организаций и т.д.

Указанная мера достаточно сильно меняет сущность инструментов ДКП Банка России, а значит и их систему, что не предполагалось в ОНДКП на 2017 год (стр. 28 раздел №3). Влияние оказывается не только на достижение целей ДКП, но и на цели иных направлений государственной экономической и финансовой

политики – от формирования модели устойчивого и динамичного инвестиционного роста до задач макропруденциального контроля.

Основанием для изменения системы формирования ломбардного списка обозначены необходимость контрциклической политики и закрепление профицита ликвидности. При этом, закрепление среднесрочного структурного профицита ликвидности прогнозировалось Банком России довольно давно. Следовательно, этот факт не был неожиданным для регулятора. Кроме того, по словам ЦБ: «структурный профицит ликвидности не оказывает непосредственного влияния на кредитную активность банков ... в отличие от спроса и предложения на кредит» (ОНДКП на 2017г., с. 33).

Возможно рассматриваемая мера, имеет основания для реализации. Переосмысление Банком России своей политики, видимо произошло под воздействием новых значимых факторов. Тем не менее, такое принятие решений не отвечает принципам реализации согласованной государственной политики, а также обеспечения её транспарентности для экономических субъектов.

**Предложение:** *Необходимо исключить практику внедрения необозначенных в ОНДКП чувствительных для разных элементов и субъектов экономической системы решений. Участники рынка должны иметь время адаптироваться к изменению правил игры. Предлагаем ввести запрет на внедрение чувствительных мер монетарной политики, не предусмотренных ОНДКП на текущий год (при отсутствии негативных шоковых процессов в системе), реализовывать их в последующем году после системной проработки и обсуждения с общественностью в рамках рассмотрения ОНДКП. Внедрение рассматриваемой в виде примера меры перенести на 2018 год.*

*При проведении ДКП целесообразно также учитывать неоднородность банковского сектора, различную степень зависимости банков и потребность в рефинансировании, а также предусмотреть возможность разработки и реализации на практике селективных инструментов управления величиной банковской ликвидности. Такой подход позволит достичь поставленных целей при осуществлении монетарной политики, но при этом не допустить возможных проблем, связанных со стабильностью банковского сектора.*

8. Банк России добился успехов в таргетировании потребительской инфляции. Тем не менее, в ОНДКП не исследуется влияние прочих важных ценовых параметров, которые способствуют сохранению риска долгосрочной стагнации экономики страны. Так, цены производителей остаются значительно более волатильными, что, безусловно, оказывает негативное влияние и на потребительские цены. С другой стороны, в строительстве, ориентированных на экспорт отраслях и финансовом секторе наблюдаются устойчивые дефляционные процессы, которые сложно преодолеть в условиях «умеренно-жесткой» ДКП. Это негативно сказывается на эффективности функционирования этих отраслей, ведёт к трансмиссии этого негатива на экономику РФ и сдерживает экономическую активность. Кроме того, учитывая приоритетную направленность экономической политики Правительства РФ на стимулирование развития инвестиций и экспорта, индикация ценовых параметров с точки зрения внутреннего предложения крайне важна. Соответственно, Банку России с целью реализации согласованной ДКП желательно учитывать вектор указанных ценовых параметров при разработке ОНДКП.

**Предложение: Целесообразно ввести в практику использование более широкого круга ценовых индикативных параметров политики таргетирования инфляции. Эти параметры могут включать индексы внутренних цен: производителей промышленных товаров; сельскохозяйственных товаров; на недвижимость; на услуги транспорта; а также индексы активности в финансовом секторе и торговле.**

9. Банк России проводит активную работу по анализу и прогнозу инфляционных ожиданий и настроений населения, однако необходимо и дальше улучшать и совершенствовать существующую методологию. Недостаток измерений инфляционных ожиданий состоит в том, что они основываются на базе опросов населения по репрезентативной общероссийской выборке в формате личного интервью по месту жительства без привязки к уровню доходов и сбережений.

**Предложение: в качестве одной из мер совершенствования модели изучения инфляционных ожиданий необходимо расширить количество проводимых опросов (более 3-х разных опросов) и их классификаций,**

*базирующихся на ожиданиях, как по общей выборке населения, так и среди бизнесменов и профессиональных экономистов. Помимо этого в стране с неравномерным распределением доходов в обществе, необходимо изучить возможность включения классификации по уровню заработка и финансовой осведомленности опрашиваемых.*

10. Возросшая объективная необходимость реализации нестандартных мер при проведении денежно - кредитной политики предъявляет повышенные требования к транспарентности Банка России и публичности принимаемых решений. Необходимо закрепить наметившийся в последние годы прогресс в этом направлении с учетом лучшей мировой практики.

***Предложение: В целях повышения эффективности информационного канала и обеспечения транспарентности в деятельности Банка России зафиксировать поэтапный переход в течение ближайших 3 лет к публикации протоколов и сокращенных стенограмм заседаний Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики (не позднее чем через месяц после заседания). Благодаря этому информационная открытость Банка России будет еще более содержательной и повысится эффективность сигнальной функции денежно-кредитной политики, что позволит улучшить управление инфляционными ожиданиями. В результате, закрепятся условия для повышения доверия к действиям центрального банка и все более полного использования потенциала канала ожиданий.***

11. В 2015 – 1-й половине 2017 годов Банк России периодически вмешивался в курсовую динамику номинального курса рубля, регулируя ее через свои валютные интервенции как непосредственно через аукционы валютного РЕПО, так и косвенно – через валютные операции маркет-мейкеров (Сбербанк, ВТБ, ВЭБ и др.), валютные СВОПЫ и/или валютные операции Минфин России (через покупку/продажу иностранной валюты, которые к валютным интервенциям не относятся, но все же опосредовано, как и скрытые валютные интервенции сильно влияют на динамику обменного курса рубля). В 2017 году резко активизировалась покупка иностранной валюты Минфином России. И хотя данный вид операций по новой классификации МВФ к валютным интервенциям не

относится, наличие этих операций сильно влияет на динамику обменного курса рубля и курсовые ожидания российского бизнеса.

Таким образом, Банк России использует элементы таргетирования обменного курса. Применяемый в России режим обменного курса гораздо ближе к режиму управляемого плавания (режим «плавающего коридора»), чем к курсовой политике, определяемой спросом и предложением.

**Предложение: Банку России наряду с таргетированием инфляции следует перейти к политике «двойных мандатов» и de jure отразить в тексте «ОНДКП» проведение режима управляемого плавания обменного курса рубля без установки направлений изменения обменного курса, использовать валютные интервенции в качестве инструмента прозрачности и открытости валютной политики, а также механизма управления курсовыми ожиданиями бизнеса, в условиях внезапных притоков и оттоков частного капитала расширить перечень мер валютного регулирования, в том числе за счет монетарных и фискальных инструментов курсовой политики.**

12. Переход к модели инвестиционно - ориентированного развития уже во II квартале 2017 года привел к формированию отрицательного сальдо счёта текущих операций (СТО) в России. Причём, целевая модель развития экономики страны ещё окончательно не закрепились, но вполне очевидно, что отрицательный СТО может стать нормой в среднесрочной перспективе (при закреплении относительно низких цен на нефть и росте инвестиций).

В «ОНДКП» на 2017-2019 годы ни один макроэкономический сценарий не предполагал такого развития внешнего сектора экономики. Неопределённость базовых структурных ориентиров денежно-кредитной системы (таких как профицит/дефицит ликвидности, уровень и динамика реальной ключевой ставки, отношение регулятора к экономическим рискам) в условиях дефицита СТО формирует предпосылки снижения экономической активности. Дефицит СТО может вступать в конфликт с целью по таргетированию инфляции и, теоретически, провоцирует Банк России на ужесточение политики.

**Предложение: В среднесрочном умеренном дефиците нет системного риска для России, экономика страны может вполне эффективно развиваться. Тем не менее, ЦБ необходимо выработать стратегию реализации денежно-**

*кредитной политики в этих условиях. Вероятно, регулятору целесообразно увеличить допустимое влияние отрицательного СТО на показатели инфляции, делая тем самым денежно-кредитную политику более гибкой, и соответствующей первичному приоритету – закреплению инновационно-инвестиционной модели роста экономики страны.*

13. Банк России проводит большое количество мероприятий, направленных на расширение расчётных функций рубля во внешнеторговых отношениях. В то же время, экономика страны ещё долго будет зависеть от сырьевого экспорта, а Правительство России продолжит наращивать усилия по поддержке развития несырьевого экспорта. Очевидно, что экономика страны заинтересована в синергии действий экономических властей в указанных вопросах. Повышение спроса на рублёвые инструменты должно способствовать эффективности трансмиссионных инструментов ДКП ЦБ и повышать результативность его политики по таргетированию инфляции.

***Предложение: Банку России целесообразно при разработке ОНДКП на 2018-2020 годы уделить внимание созданию инструментов денежно-кредитной политики, которые стимулировали бы участников рынка расширять использование рублёвых инструментов во внешнеторговых и трансграничных финансовых операциях. Среди таких инструментов могли бы быть: регуляторные послабления, дифференцированные подходы к установлению залоговой стоимости евробондов в рублях и иностранной валюте; развитие рынка рублёвых евразийских бондов, эмитируемых торговыми партнёрами России (в т.ч. с учётом принципов «партнёрского банкинга») и включение определённой их категории в ломбардный список; включение определённой категории рублёвых кредитов нерезидентов, предоставленных российскими банками, в систему рефинансирования ЦБ РФ.***