



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

ТРЕБОВАНИЯ К ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО ДОЛГОСРОЧНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

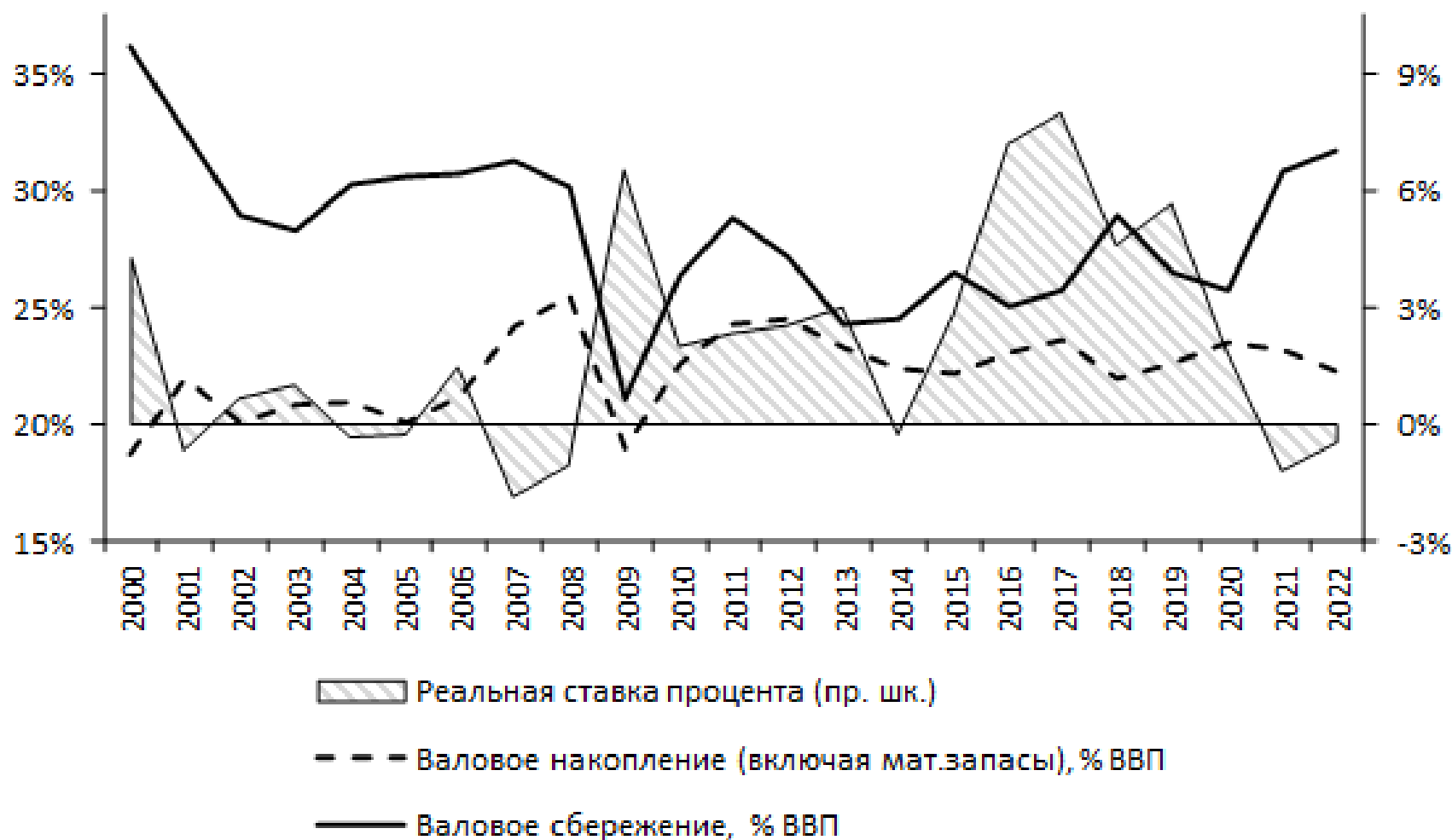
11 МАЯ 2024 г.

**О.Г. Солнцев
И.Д. Медведев**

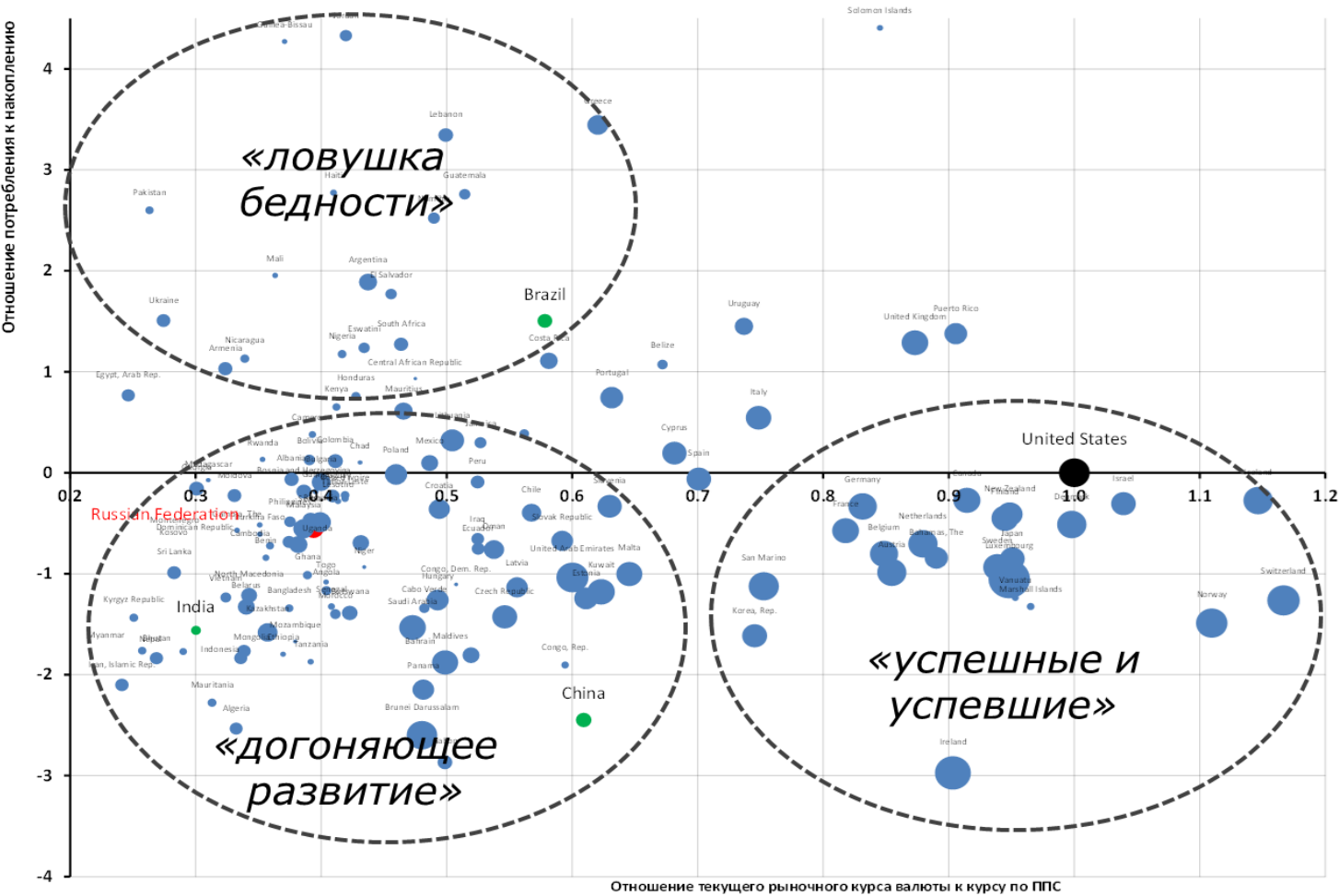
при участии
**Р.Р. Ахметова
Д.И. Пехальского**

Актуальные проблемы в денежно-кредитной сфере, решение которых зависит от характера денежно-кредитной политики и применяемого в её рамках инструментария

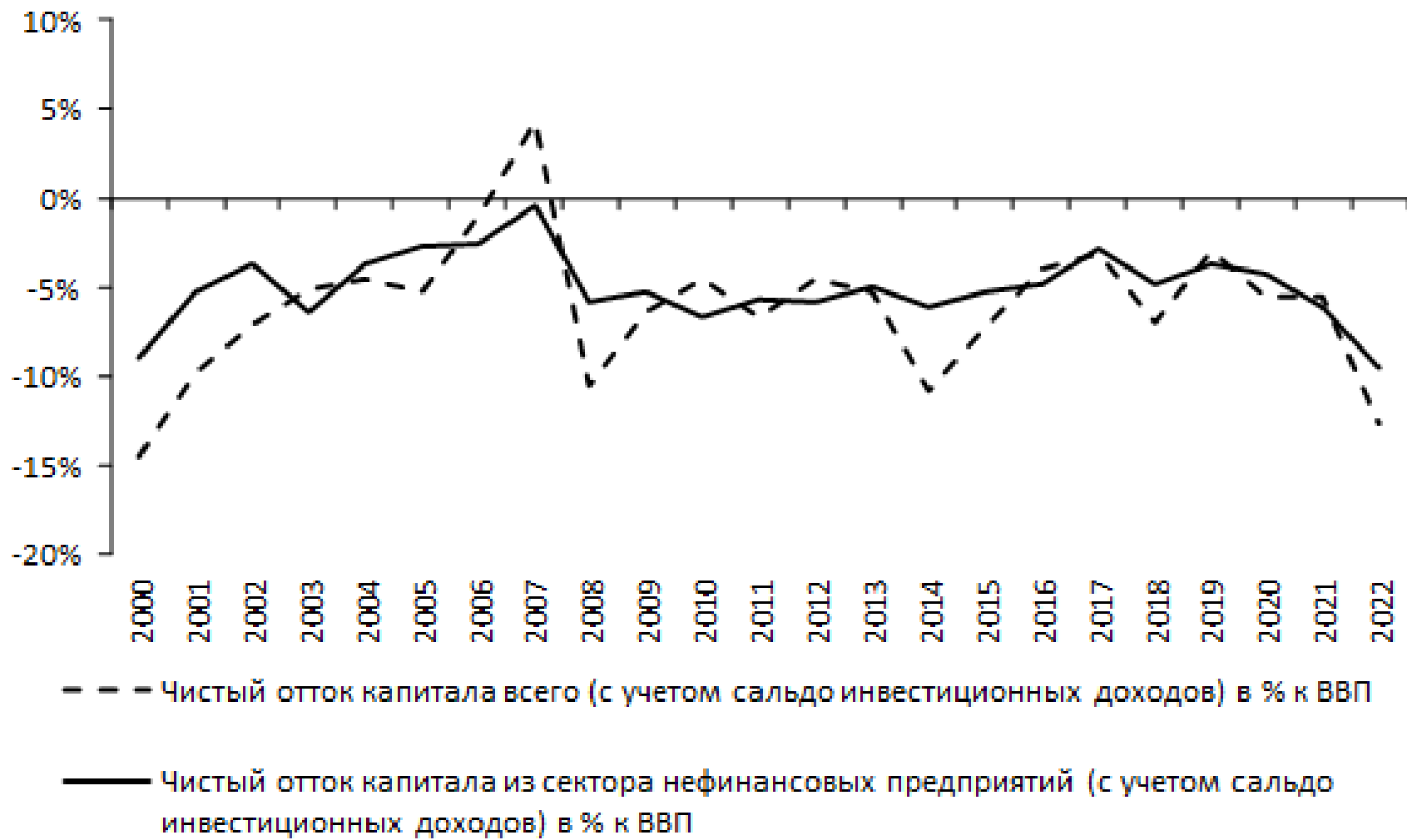
- **Сжались ключевые для развития экономики сегменты рынка финансовых услуг, которые в значительной мере опирались на иностранных участников и инфраструктуру: страхование внешнеэкономической деятельности, синдицированные кредиты, рынки производных финансовых инструментов**
- **Курс рубля нестабилен и отличается высокой волатильностью, что негативно влияет на долгосрочные стимулы к инвестированию**
- **Внешекономические расчеты в национальных валютах «дружественных» стран затруднены из-за их низкой ликвидности**
- **Долгосрочные процентные ставки нестабильны и разбалансированы, что подрывает финансирование инвестиций**
- **Масштабный чистый отток капитала не позволяет реализовать потенциал внутренних сбережений и ослабляет покупательную способность рубля**



Следствием тенденции к росту уровня реальных процентных ставок является **усиление отставания инвестиций от сбережений** на протяжении последних лет. В будущем преодоление этого разрыва между величиной валовых национальных сбережений и внутренних инвестиций является необходимым условием для достижения национальных целей развития



Для стран «догоняющего развития» (расширение участия в международных цепочках создания стоимости и постепенное продвижение к звеньям с более высоким уровнем добавленной стоимости) успешность на среднесрочном горизонте сопряжена с более **слабым** курсом национальной валюты. Однако в **долгосрочной перспективе** (для перехода в когорту стран с высоким уровнем дохода, занимающих в международных цепочках создания стоимости **контролирующие позиции**) неразрывно связано с переходом к более «дорогой» (относительно паритета её покупательной способности) национальной валюте



Чистый отток капитала из отечественного реального сектора обладает высокой устойчивостью и составляет на протяжении многих лет в среднем **около 5% ВВП**. Причем внешнеэкономические санкции и риски ареста зарубежных активов не остановили его. **Без фундаментального изменения** финансового поведения компаний реального сектора **невозможно** повышение эффективности использования национальных **сбережений**, а также обеспечение достаточной **покупательной способности рубля**

Адекватная новым условиям «целевая функция» денежно-кредитной политики

Обеспечение финансовых условий, при которых капитал, вложенный в бизнес в России, в долгосрочном периоде с высокой вероятностью будет иметь более высокую стоимость, чем в «среднем» в другой стране. Достижение этой цели требует выполнения следующих условий:

- ✓ **ценовая стабильность** (невысокая и неволатильная динамика цен);
- ✓ **долгосрочная курсовая стабильность** и тенденция к долгосрочному повышению покупательной способности (реального курса) национальной валюты;
- ✓ **относительная стабильность** и тенденция к долгосрочному повышению фондовой **стоимости компаний**;
- ✓ **стабильность долгосрочных процентных ставок**

Предлагаемые подходы к решению проблем

- ✓ **Комплексность разработки политик:** увязка денежно-кредитной политики с политикой развития финансовых рынков, обеспечения финансовой стабильности, валютного контроля, устойчивости систем платежей (в первую очередь, внешнеэкономических расчетов)
- ✓ Применение **стимулирующего рефинансирования** финансовых инструментов, которые обеспечивают трансформацию экономики (страхование ВЭД, синдицированные кредиты, проектное финансирование, высоконадежные активы в «дружественных» валютах и др.)
- ✓ Использование элементов **Forward Guidance** для предотвращения избыточных колебаний обменного курса и процентных ставок
- ✓ Возможность использования инструментов **капитального контроля** для целей финансовой стабилизации и развития

Пример применения принципа комплексности разработки политик

Решаемая задача – прекращение чистого оттока капитала из реального сектора. Направления изменений:

- ✓ **институциональные** – работа с институтами наследования, корпоративного управления, социокультурными «архетипами»
- ✓ **политические** – более тесная координация денежно-кредитной политики, политики валютного контроля и политики развития финансового сектора
- ✓ **информационные** - выработка у бизнеса во взаимодействии с государством системных представлений о «точках роста» (рынки, продукты, технологии)
- ✓ **структурные** – развитие фондов прямого инвестирования, инструментов хеджирования курсовых и процентных рисков, инструментов защиты репатрируемых капиталов