

ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНТСТВО НАУЧНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ НАУКИ
ВОЛОГОДСКИЙ НАУЧНЫЙ ЦЕНТР РАН



ИНФОРМАЦИОННЫЙ
ВЫПУСК № 98 (1455)

Серия

«ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПРОЦЕССЫ»

ВолНЦ РАН продолжает знакомить своих подписчиков с наиболее интересными, на наш взгляд, публикациями, затрагивающими актуальные вопросы российской экономики и политики.

В выпуске представлена редакционная статья «Терпение как великая добродетель», опубликованная в журнале «Эксперт», № 40, 02–08 октября 2017 года.

Вологда
октябрь 2017

Терпение как великая добродетель

Инфляция на потребительском рынке в июле опустилась до 3,9%, в сентябре она упала еще ниже, до 3,3%. Россия стала восьмой из 38 стран, денежные власти которых придерживаются политики таргетирования инфляции, добившейся на этом тернистом пути успеха. Казалось бы, цель достигнута, даже с перелетом, но глава Центробанка Эльвира Набиуллина считает успех промежуточным. Четырехпроцентный таргет по инфляции объявлен постоянным и бессрочным.

«Мы находимся в самом начале пути к ценовой стабильности. Переход от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике возможен только после «заякоривания» инфляционных ожиданий», – заявила председатель ЦБ. Это значит, что никаких послаблений в политике регулятора не предвидится, а реальные процентные ставки по кредитам останутся сильно положительными как минимум ближайшие три года.

Предприятиям реального сектора не привыкать жить в условиях денежного голода и аномально высокой стоимости кредита, но теперь, похоже, безжалостные тиски дезинфляции начинают все сильнее сжиматься на шею банковской системы. Систематическое снижение маржи – разницы между процентными доходами и расходами – подрывает доходность банковского бизнеса. Для многих десятков кредитных институтов рентабельность провалилась ниже ставки по депозитам в этих же банках. А значит, смысл «оставаться в профессии» улетучивается на глазах.

Возникает развилка: пуститься во все тяжкие (не теряя лицензии, продолжать собирать вклады, но направлять их в собственные сторонние бизнесы); объявить себя «уставшим собственником» – благо теперь таковых с распростертыми объятиями ждут в ЦБ принимать дела; либо скрепя сердце терпеть, заморозив кредитование и обнулив все возможные риски.

Когда в мае «Эксперт» готовил программный материал о политике таргетирования инфляции, мы систематизировали изъяны этой политики и даже вбросили возможную альтерна-

тиву, которая все шире обсуждается специалистами за рубежом (таргетирование ВВП). Сейчас не о ней речь, примечательно другое. Обсуждение материала в кругу знакомых банкиров выявило их необычную реакцию: да, политика инфляционного таргетирования несовершенна и полна неприятных побочных эффектов, но не дай нам бог затеять еще одну реформу денежной политики, еще толком не доделав предыдущую. Давайте уж дотерпим и насладимся прелестями низкой инфляции.

Ну что ж, возможно, есть смысл потерпеть. В теории на выходе из дезинфляционного кризиса в финансовой системе должны появиться долгожданные длинные деньги. Да, да, буквально сами по себе. Ведь на банкнотах, ну то есть на банковских счетах, нигде не помечено, какого срока эти деньги. Как точно подметил известный банковский аналитик Михаил Матовников, деньги становятся длинными, когда ими начинают управлять как длинными. Вот деньги пенсионных фондов – они длинные или нет? В нашей сегодняшней реальности они короткие. Потому что никто не может за счет пенсионных денег дать десятилетний кредит, потому что вы скованы по рукам и ногам процентным риском.

И даже если вы рискнете дать такой кредит, никто из ответственных заемщиков у вас его не возьмет, потому что инфляция слишком волатильна и непонятно, сколько реально вам придется отдавать по такому кредиту. Таким образом, длинные деньги – это функция стабильности ценовых условий на эти деньги. Для этого важно не просто снижение инфляции до 4%, а те самые заякоренные ожидания, о которых говорит Набиуллина. Чтобы мы были уверены, что инфляция будет 4% не только в декабре 2017-го, но и в декабре 2020-го.

Так что наберемся терпения.

А чтобы не скучать, мы решили немного пофантазировать и набросать штрихи к портрету посткризисной российской банковской системы. Бьемся об заклад: он заденет вас за живое.