

## Бизнес-союзы

# Стоит ли платить за рост инфляцией

**Участники открытого заседания Совета РОО «Белорусская научно-промышленная ассоциация» (РОО «БНПА») не сошлись во мнениях о состоянии и перспективах денежно-кредитной политики в Беларуси.**

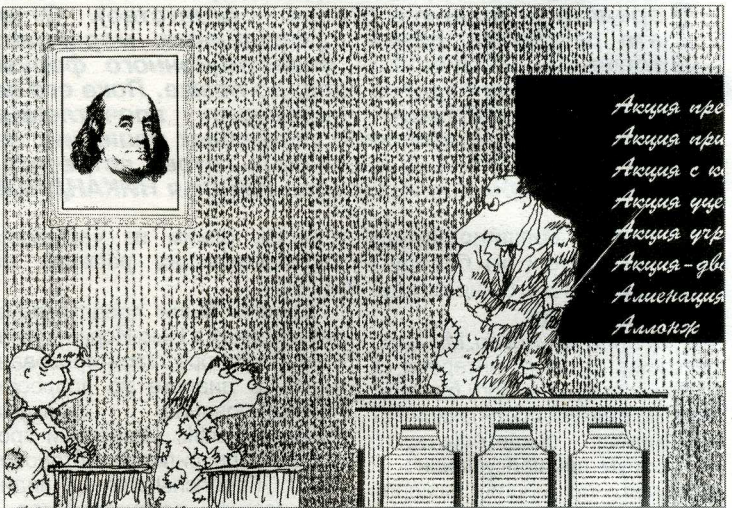
В проекте основных направлений денежно-кредитной политики республики на ближайшие годы главными задачами останется борьба с инфляцией и поддержание относительной устойчивости национальной валюты, отметил **заместитель директора ГНУ «Центр системного анализа и стратегических исследований» НАН Беларуси Георгий Гриц.**

Именно ценовая стабильность должна стать основой для устойчивого и сбалансированного развития экономики страны. При этом главными ориентирами названо снижение индекса потребительских цен до 12%, а поддержание денежного предложения на адекватном уровне должно способствовать снижению монетарных факторов в инфляции. Ставка рефинансирования будет играть ключевую роль в формировании стоимости ресурсов на денежном рынке. Она должна поддерживаться на уровне, необходимом для достижения ценовой стабильности в экономике — 17–18% годовых. В свою очередь, политика процентных ставок в 2015 году призвана поддерживать их на положительном уровне в реальном выражении. Привлекательность и сохранность сбережений в белорусских рублях будет обеспечиваться путем превышения их доходности над доходностью сбережений в иностранной валюте.

Таким образом, ряд задач, которые не удается решить в текущем году, автоматически переходят на следующий. Однако участники заседания не увидели в таком подходе механизмов, способных стимулировать рост экономики. При этом рост широкой денежной массы на 15–17%, а требований банков к экономике — на 14–16% кажутся иным экспертам явно недостаточным.

Так, **член общественного совета по экономике, внешнеэкономической стратегии и инвестициям БНПА Евгений Довгел** назвал главной причиной, влияющей на конкурентоспособность белорусских предприятий и вызывающей стагнацию, «острый недостаток» денег в экономике из-за нерационального функционирования денежной системы. По его подсчетам монетизация отечественной экономики составляет всего 12%, тогда как в США и Японии — более 300%, Великобритания — 150, а в еврозоне — 100%. При этом стоимость кредитов у нас на порядок (а то и больше) выше, чем в этих странах, а почти половину денежной массы составляет иностранная валюта. По мнению Довгеля, в республике нужна принципиально иная схема финансирования — замена кредитования на привлечение акционерного капитала, что позволит существенно сократить затраты предприятий и, следовательно, увеличить конкурентоспособность — благо ни процентов платить, ни «тело» инвестиций возвращать не придется. При этом дивиденды, выступающие платой за привлеченный капи-

тал, он почему-то не считает, хотя сам же указал на их рост в США и Китае. Кто и зачем станет покупать акции белорусских предприятий при отсутствии приемлемой доходности и ликвидности, а также надлежащего уровня корпоративного управления и защиты прав акционеров, наши теоретики не уточняют.



Претензии к кредитно-денежной политике дополнил популярный **блогер Александр Обухович**, заявивший, что она должна быть направлена, прежде всего, на обеспечение экономического роста, невзирая на угрозу увеличения инфляции. А если в результате «пострадает население, отдельные предприятия или еще кто-нибудь, то это не столь важно». К счастью, политика белорусского правительства несколько гуманнее. Там еще помнят, что кризис 2011 года был во многом вызван гонкой за ростом и злоупотреблением эмиссионным допингом. А потому при двузначной инфляции очередная доза подобных стимулов способна окончательно добить экономику страны.

Замечу, что тезис о всеобщем приоритете акционерного финансирования выглядит довольно странно. Согласно октябрьскому докладу МВФ о мировой финансовой стабильности суммарная стоимость акций компаний в мире составила в 2013 г. 62 552 млрд. USD, тогда как долговых ценных бумаг — 99 788,8 млрд., требования банков — 120 421,6 млрд. USD. В сумме все виды финансирования в 3,8 раза превышают мировой ВВП (74 699,3 млрд. USD), но объем долговых инструментов в 3,5 раза больше акционерного капитала. При этом совокупный объем IPO, по данным агентства Bloomberg, в 2012 г. составил 112 млрд. USD, а за 9 месяцев текущего года — 182,7 млрд. Только в Китае на 1 июля т.г. объем новых выданных кредитов составил 5,74 трлн. юаней (примерно 883 млрд. USD) — сумма, по сравнению с которой 25-миллиардные итоги IPO компании Alibaba не так уж велики, тем более что этот рекорд носит единичный характер.

Оценка противостояния «кредиты-акции» была бы неполной без учета «теневое банкинг» (операции займов фондов денежного рынка и па-

евых фондов), который, по данным МВФ, составляет в США около 52% общего объема кредитования, в зоне евро — 27%, Южной Кореи — 33%, в Японии — 17–19%, а в Китае — до 70%. Добавим, что, по данным отчета MacroPrudential Risk Monitor, составляемом агентством Fitch Ratings, отношение объема кредитов к ВВП стабильно составляет в среднем около 53% — для развивающихся стран и 160% — для развитых. Последние, в отличие от Беларуси, благодаря низкой инфля-

цию могут себе позволить мягкую кредитно-денежную политику для стимулирования роста экономики.

Кстати, в упомянутом докладе МВФ отмечается, что сегодня низкая рентабельность вызывает опасения относительно возможности банков формировать и поддерживать буферные резервы капитала и удовлетворять спрос на кредиты. По 80% активов крупнейших организаций норма прибыли на собственный капитал не покрывает стоимости капитала, требующейся акционерам, что заставляет банки производить фундаментальные изменения в своих бизнес-моделях. По мнению МВФ, денежно-кредитная политика должна оставаться нацеленной на выполнение мандата центральных банков по обеспечению стабильности цен и, в соответствующих случаях, — стабильности объема производства, тогда как макропруденциальная политика должна быть первой линией защиты от финансовых эксцессов, которые могут угрожать стабильности. Улучшение компромиссного выбора в денежно-кредитной политике и сдерживание рисков для финансовой стабильности, указанных в этом докладе, требуют действенного применения набора инструментов микро- и макропруденциальной политики. Это уменьшит необходимость в повышении процентных ставок раньше, чем это оправданно с точки зрения потребностей экономики. То же самое попытался объяснить на заседании совета БНПА **профессор Александр Лученок**, напомнивший, что сегодня в республике ставка рефинансирования оказалась меньше уровня инфляции в годовом исчислении, а банки, озабоченные сохранением вкладов населения, вынуждены поддерживать ставки по депозитам едва ли не в убыток себе. До роста ли тут...

**Леонид ФРИДКИН**