**Основные направления денежно-кредитной политики в 2005 г.**

Основные направления денежно-кредитной политики определяют три варианта развития экономики в 2005 г. Первый сценарий предполагает существенное ухудшение ценовой конъюнктуры на товары российского экспорта, то есть снижение цен на нефть марки “Urals” до 22,5 долл./бар. В данном случае сокращение положительного внешнеторгового сальдо по товарам и услугам может составить более 40%. Снижение экспортных доходов ограничит инвестиционные возможности российских предприятий. Отток частного капитала уменьшится до $5,5 млрд. ($8,5 млрд. в 2004 г.), а золотовалютные резервы возрастут на $7,6 млрд. ($24,8 млрд. в 2004 г.). Замедление роста инвестиций в основной капитал, а также снижение возможностей для роста реальных располагаемых денежных доходов населения приведет к росту ВВП всего на 4,8%.

По второму сценарию цена на российскую нефть составит около 26 долл./бар., объем экспорта останется примерно на уровне 2004 г.($180 млрд.), а рост импорта обеспечит сокращение сальдо внешней торговли товарами и услугами примерно на 1/4 по сравнению с 2004 г. Чистый отток частного капитала увеличится относительно первого варианта на $1 млрд. (до $6,5 млрд.), золотовалютные резервы возрастут на $14,5 млрд. Прирост ВВП оценивается в 6%.

В рамках третьего сценария предполагается, что среднегодовая цена на нефть марки “Urals” составит 28 долл./бар. Данная цена принималась за основу при расчете доходов федерального бюджета и поступлений в Стабилизационный фонд РФ. Сальдо баланса товаров и услуг составит $43,9 млрд., отток частного капитала достигнет $7 млрд., а золотовалютные резервы увеличатся на $17,9 млрд. Активный рост инвестиций в основной капитал и реальных располагаемых денежных доходов населения, согласно данному варианту развития экономики, будут способствовать росту ВВП, который оценивается на уровне 6,3%.

В качестве целевого ориентира по инфляции выбран интервал 7,5-8,5%, при этом для базовой инфляции он составляет 7-8%. Прирост реального эффективного обменного курса рубля не должен превысить 8%. Кроме того, в области политики валютного курса устанавливается перспективная задача Банка России – создание условий для перехода к более гибкому формированию курса российской национальной валюты при минимальном участии Банка России в формировании спроса и предложения на внутреннем валютном рынке. Предполагается, что это позволит в будущем перейти к полноценному инфляционному таргетированию, прежде всего, путем воздействия на стоимость денег в экономике с помощью инструментов процентной политики. К тому же, исходя из растущего значения евро для российской экономики, в качестве операционного ориентира при реализации политики сглаживания колебаний валютного курса предполагается использовать стоимость корзины доллар-евро.

Говоря об инструментах денежно-кредитной политики, которые ЦБ РФ планирует использовать в 2004 г., следует отметить планы по расширению ломбардного списка за счет высоколиквидных ценных бумаг крупнейших российских эмитентов с относительно высоким рейтингом, а также признание необходимости перехода к регулярному выпуску облигаций Банка России и формированию их ликвидного рынка. Последнее в определенной степени будет способствовать усилению влияния процентных ставок по операциям ЦБ РФ на целевые ориентиры денежно-кредитной политики.

26 августа т.г. Центробанк направил в Госдуму доработанный проект “Основных направлений денежно-кредитной политики на 2005 г.”, одобренный 19 августа в целом правительством.

Вывод: Главной целью денежно-кредитной политики на 2005 г. признается “снижение инфляции до запланированного уровня” (7,5-8,5%), при этом Банк России будет учитывать “влияние динамики обменного курса национальной валюты на состояние российской экономики”. Важно отметить, что инфляционный ориентир не меняется в зависимости от варианта развития экономики. Вместе с тем, очевидно, что влияние на инфляцию в трех вариантах различно.

Возможность реализации первого варианта развития экономики (снижение цены на нефть до 22,5 долл./бар.) практически исключена, второго (26 долл./бар.) – также весьма сомнительна. Вероятнее всего средняя цена на российскую нефть в 2005 г. составит не менее 28 долл./бар. В таких условиях денежные власти столкнутся с активным притоком валютной выручки в страну. Объемы экспорта товаров и услуг, представленные в “Основных направлениях…” для третьего варианта развития представляются нам несколько заниженными, как и риски, связанные с притоком валюты в страну и увеличением денежной базы. Таким образом, основной проблемой ЦБ РФ в 2005 г. будет необходимость стерилизации излишней ликвидности в условиях нехватки соответствующих инструментов.

Кроме того, “Основные направления…” готовятся на основе фактических данных за I полугодие т.г., что является одним из главных недостатков документа. Это приведет к необходимости пересмотра ряда показателей в конце года. По-нашему мнению, по итогам 2004 г. существенно недооценены показатели оттока частного капитала и инфляции.

Также не совсем ясно, почему показатель реального эффективного курса рубля выбирается в качестве индикатора конкурентоспособности экономики страны, поскольку принятая методика его расчета не позволяет делать подобные выводы.

В целом, несмотря на определенные позитивные сдвиги, “Основные направления…” остаются противоречивым и излишне политизированным документом.