pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Денежно-кредитное регулирование

РОЛЬ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА В ДОСТИЖЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Василий Николаевич ТКАЧЕВ [a,•], Евгения Олеговна ШАШКИНА [b], Мария Андреевна МАЗУРОВА [c]

[a] кандидат экономических наук, доцент кафедры международных финансов, МГИМО (Университет) МИД РФ, Москва, Российская Федерация
tkachev_mgimo@mail.ru
https://orcid.org/0000-0001-9016-6407
SPIN-код: 4465-0563

[b] студентка магистратуры факультета международных экономических отношений, МГИМО (Университет) МИД РФ, Москва, Российская Федерация
jane_sha@mail.ru
https://orcid.org/0000-0003-4638-4647
SPIN-код: 8540-0878

[c] студентка магистратуры факультета международных экономических отношений, МГИМО (Университет) МИД РФ, Москва, Российская Федерация
mashamazurova@mail.ru
ORCID: отсутствует
SPIN-код: 3443-1755

[•] Ответственный автор

История статьи:
Получена 31.01.2019
Получена в доработанном виде 18.02.2019
Одобрена 04.03.2019
Доступна онлайн 26.04.2019

УДК 336.7
JEL: E31, E51, E58

Ключевые слова:
экономический рост и развитие, инклюзивность, денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции, уровень монетизации экономики

Аннотация

Предмет. Условия и факторы достижения высоких темпов экономического роста в российской экономике. Выбор параметров оценки уровня экономического развития: уровень занятости, уровень социального неравенства, степень диверсификации ВВП, наукоемкость ВВП, национальный доход на душу населения, ожидаемая продолжительность жизни при рождении. Проблема взаимосвязи экономического роста и расширения денежного предложения. Роль центрального банка в повышении темпов экономического роста.

Цели. Сформировать перечень индикаторов, наиболее полно отражающих экономическое развитие страны. Оценить вклад расширения предложения денег и кредита в России в увеличение темпов экономического роста.

Методология. Использовались общенаучные методы: научная абстракция, индукция и дедукция, синтез, классификация, сравнительный и сопоставительный анализ.

Результаты. Раскрыты и уточнены параметры оценки уровня экономического развития в России. Проведено их сравнение с другими странами. Выявлено отставание России от многих стран мира по важнейшим показателям экономического развития. Обоснована необходимость повышения денежного предложения как важнейшего фактора экономического роста.

Выводы. В России назрела необходимость акселерации темпов экономического роста. Происходить это должно посредством инклюзивного развития экономики при повышении благосостояния населения. Текущая в меру жесткая политика Банка России, преследующая цель снижения темпов инфляции, не способствует росту экономической активности. Необходим пересмотр целей и направлений денежно-кредитной политики в сторону расширения предложения кредита.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Ткачев В.Н., Шашкина Е.О., Мазурова М.А. Роль центрального банка в достижении экономического роста // Финансы и кредит. — 2019. — Т. 25, № 4. — С. 821 — 839.
https://doi.org/10.24891/fc.25.4.821

Устойчивый экономический рост является главнейшим целевым ориентиром экономической политики многих стран мира. Одним из главных уроков мирового

финансово-экономического кризиса 2008—2009 гг. является тот факт, что открываемые глобализацией и либерализацией экономические возможности сопровождаются системными рисками, связанными с неустойчивостью потоков капитала, ростом долговой зависимости, усилением неравенства, ростом бедности, нестабильностью финансового сектора. Происходящие в мировой экономике трансформационные изменения, появление новых глобальных вызовов в виде санкций и протекционизма приводят к пересмотру ортодоксальных чисто рыночных взглядов на приоритеты и стратегии развития.

Проблема экономического роста достаточно хорошо исследована в мировой научной литературе. Теоретическую базу заложили работы Дж. Робинсон, П. Ромера, У. Ростоу, Р. Солоу, Т. Свона и др. Эмпирический анализ драйверов экономического роста находят отражение в исследованиях Р. Барро, П. Дугласа, Ч. Кобба, Р. Харрода. Проблема экономического развития освещена в трудах А. Маршалла, Й. Шумпетера, Д. Рикардо, Дж.К. Гэлбрейта.

Принципиально новой является концепция инклюзивного экономического роста, которая все чаще обсуждается в мировом сообществе (ООН, ВЭФ, МВФ, ОЭСР). Ее суть заключается в попытках одновременного решения двух проблем: роста экономики и сглаживания социального неравенства. Поскольку проблема новая, она еще не успела получить должного освещения в научных кругах, особенно в отечественных. Из зарубежных публикаций по данной тематике можно выделить «Концепцию инклюзивного экономического роста» Сильвии Волби [1], «Инклюзивный рост в городах: чуткая критика» Нейла Ли [2], «Инклюзивный рост? Взаимосвязь экономического роста с бедностью в британских городах» Нейла Ли и Пола Сиссонс [3] и «В поисках инклюзивного роста: роль экономических институтов и политики» Френсиса Кума и Мэттью Сэнди [4].

Экономический рост, несмотря на свою простоту, довольно неоднозначное понятие. Можно привести несколько определений:

– количественная оценка роста выпуска продукции;

– рост реального ВВП (общей величины или на душу населения) за определенный промежуток времени [5];

– увеличение потенциального национального выпуска или повышение потенциального ВВП страны [6].

Подходов к расчету темпов роста также несколько: можно смотреть на динамику роста реального валового национального продукта (ВНП), чистого национального продукта (ЧНП) или национального дохода на душу населения [7].

Однако увеличение ВВП определяется не только наращиванием ресурсов, но и повышением эффективности их использования. Такие аспекты, как образование, здравоохранение и занятость, следует рассматривать как показатели эффективности.

При обсуждении и оценке «эффектов» экономического роста в первую очередь очевидна недостаточность описания самих факторов и детерминант устойчивого долгосрочного экономического роста. Из этого вытекает необходимость разработки как на теоретическом, так и на методологическом уровне процедуры описания критериев и путей достижения экономического роста.

Помимо ВВП авторами статьи предлагается ввести альтернативные инструменты измерения экономического роста — долгосрочные инвестиции, производительность труда, социальную интеграцию, демографические изменения — с целью оценить, насколько справедливо распределены его выгоды между слоями населения. Чем шире перечень индикаторов, тем больше вероятность получить объективную комплексную картину того, как распределяются выгоды от роста. Другими словами, предлагается представить систему оценки экономического роста следующим образом (*рис. 1*).

Подчеркивается необходимость перехода от традиционного подхода, который использует

в качестве решающего показателя функционирования наших экономик рост ВВП на душу населения, к пониманию, которое выходит за пределы понятий дохода и материального уровня жизни и включает неденежные величины, служащие основанием для улучшения благосостояния населения. Таким образом, мы предлагаем измерять экономический рост при помощи не одного, а целого комплекса показателей.

Необходимость таргетирования экономического роста обусловливается тем, что по всем из обозначенных показателей Россия значительно отстает не только от западных стран, но и от своих коллег по развивающимся рынкам.

Предлагаем рассмотреть подробнее указанные индикаторы. В связи с тем, что по методике МВФ Россия относится к группе стран с формирующимся рынком и к развивающимся странам (EMDEs), ее экономика должна демонстрировать опережающие темпы роста, однако в настоящее время нас опережают многие развитые страны (*рис. 2*).

Рассмотрим другой показатель: чистый скорректированный национальный доход на душу населения. Он рассчитывается как валовой национальный доход за минусом амортизации основного капитала и исчерпания природных ресурсов. По уровню подушевого дохода Россия в целом вписывается в средние показатели по развивающимся странам (*рис. 3*). Однако очевидно сильное отставание от развитых экономик. Здесь, по мнению авторов, следует сделать оговорку, так как общий уровень цен в рассматриваемых экономиках разный и одна и та же корзина продуктов будет стоить намного дороже в западноевропейских странах, чем в развивающихся, в том числе и в России. Чтобы нивелировать влияние ценового фактора на доходы населения, обратимся к показателю уровня цен.

Стоит пояснить, что якорным значением является величина среднего уровня цен по всем государствам, входящими в ОЭСР, которая принимается за 100% (*рис. 4*). Данные по отдельно взятым странам представлены как доля от якорного значения. С целью привести статистику по среднедушевому доходу к сопоставимому виду разделим ее на уровень цен в каждой стране (*рис. 5*).

Такая корректировка позволила показать, что Россия по данному индикатору опережает многие развивающиеся страны благодаря дешевизне товаров и услуг по сравнению с их стоимостью за рубежом, но при этом наш среднедушевой доход остается почти в два раза меньше аналогичного показателя в зарубежных странах.

В связке с уровнем доходов населения, на взгляд авторов, следует также рассматривать и степень социального расслоения в стране, измерителем которого выступит коэффициент Джини.

По представленным данным (*рис. 6*) можно сделать вывод о том, что для развивающихся стран характерен более высокий уровень социального расслоения, чем для развитых. При этом уровень неравенства в России сопоставим со многими развитыми странами, но и до «скандинавского социализма» еще далеко. Вызывает также опасение и то, что показатель с каждым годом ухудшается, и по уровню «несправедливости» распределения доходов мы вернулись во времена царской России[1].

По ожидаемой продолжительности жизни Россия в числе отстающих среди не только развитых, но и развивающихся экономик, особенно по показателю продолжительности жизни мужчин (*рис. 7*). В то время как среднемировая продолжительность жизни у мужчин составляет 70 лет, в России — только 67. У женщин ситуация несколько лучше — 77 против 74 среднемировых. С уровнем занятости картина более радужная (*рис. 7*): в 2017 г. уровень безработицы составил 5,2%, в то время как даже в Скандинавских странах был на порядок выше: 6,7% в Швеции и 8,6% в Финляндии. Самая напряженная ситуация с безработицей из группы рассматриваемых стран была в Бразилии — 13,3%.

[1] *Гайва Е., Гурова Т., Обухова Е.* Не в отдельно взятой стране // Эксперт. 2017. № 38. С. 14.

Развивающиеся страны лидируют благодаря ускоренному накоплению капитала и переходу на капиталоемкие производства. Согласно теореме Эдварда Фелпса [8], основанной на модели экономического роста Р. Солоу [9], золотое правило накопления капитала и экономического роста — это максимизация подушевого дохода. В то время как по-прежнему существенная зависимость России от сырьевого экспорта, согласно данным об экспорте высокотехнологичной продукции и топливных ресурсов (*рис. 8*), говорит о необходимости продолжить снижать зависимость государственных финансов и экономических условий (курс, инфляция, процентные ставки) от динамики цен на нефть.

Практически для всех развитых стран, за исключением Австралии и Канады, характерна низкая доля топливного сырья в экспорте. В России экспорт на 47% состоит из продажи за рубеж нефти, газа и другого сырья с низкой или нулевой степенью переработки, при этом еще в 2013 г. был достигнут максимум, тогда доля топливного экспорта была равна 71%. Налицо двукратное отставание от передовых экономик по величине высокотехнологичного экспорта. Приведенные данные свидетельствуют о том, что в целях роста благосостояния и развития экономики необходимо проводить структурную перестройку экономики, снижать зависимость от экспорта ресурсов и повышать долю производственного сектора.

На основе рассмотренных данных авторы делают вывод о том, что в настоящее время проблема достижения приемлемых темпов экономического роста действительно актуальна. Следует отметить, что бюджетная политика, направленная на повышение эффективности использования бюджетных ресурсов, заключается не только в переходе к применению программно-целевого метода, но и в корректировке действующей системы государственного стратегического и бюджетного планирования, которые в настоящее время слабо взаимосвязаны, а также в пересмотре и разграничении полномочий органов исполнительной и законодательной властей в процессе планирования и исполнения бюджета.

Однако для обеспечения роста экономики необходимо задействовать как бюджетный механизм финансирования, так и инструменты центрального банка. Регулятор не должен ограничиваться борьбой с инфляцией без ее увязки с не менее важными экономическими и финансовыми показателями развития страны.

На этом финансовом институте лежит задача создания денежной базы, и хотя денежная масса, которая обслуживает движение товаров и услуг в экономике, создается коммерческими банками, во многом ее размеры и динамика определяются политикой, проводимой центральным банком.

Связь между рынком реальных благ, измерителем которого является ВВП, и денежным рынком показана в формуле Ирвинга Фишера:

$$PY=MV, \quad (1)$$

где P — общий уровень цен;

Y — текущий объем реального ВВП за определенный период;

M — объем денежной массы;

V — скорость обращения денег за данный период [10].

Денежно-кредитная политика некоторых стран мира, в том числе и России, строится на фундаментальных основах, заложенных в законе денежного обращения. Смысл, который вкладывают органы денежно-кредитного регулирования в аналитическое соотношение: при значительном темпе роста денежной массы, опережающей темпы роста ВВП, имеют место инфляционные последствия. Это объясняется тем, что для выполнения равенства общий уровень цен должен вырасти. Таким образом, размер денежной массы так или иначе привязывают к номинальному ВВП.

На теоретическом уровне была доказана несостоятельность этой теории. Среди недостатков теории отмечается:

- ориентированность исключительно на рынок реальных благ и неучтенность финансового рынка;
- включение в формулу только транзакционного спроса на деньги и игнорирование спекулятивного;
- зацикленность на валовом выпуске исключительно текущего года, в то время как в экономике обращаются блага, произведенные в прошлом (вторичный рынок) [11].

На эмпирическом уровне отсутствие линейной взаимозависимости между ростом денежной массы и инфляцией доказана на примерах ряда быстро растущих экономик. Так, по расчетам авторов, в периоды бурного роста экономик некоторых стран (когда темпы роста опережали среднемировые показатели) наблюдалась слабая корреляция между уровнем потребительских цен и темпами прироста денежной массы (*табл. 1*).

Одной из возможных причин этого является то, что на момент начала подъема экономика находилась в состоянии неполной занятости, поэтому расширение денежной массы не сопровождалось ростом инфляции. И здесь Банк России апеллирует к тому, что производственные мощности в России в настоящее время загружены полностью (экономика функционирует на уровне, близком к потенциальному)[2], а значит, невозможно безынфляционное увеличение денежной массы. По мнению авторов, предпосылка, которую Банк России использует в качестве обоснования своей жесткой денежно-кредитной политики, не соответствует действительности. Разрыв выпуска (то есть разница между потенциальным ВВП и реальным), рассчитанный по методике МВФ составляет 1,5%. Однако, по мнению Сергея Глазьева, эта величина в реальности равна не менее 40% [12], значит, мощности работают на 60% от своего потенциального уровня. Центр стратегических разработок оценивает загруженность производственных мощностей на уровне 65%[3]. По подсчетам авторов, произведенных на основе данных Росстата, уровень использования мощностей в среднем по отраслям промышленности в 2016 г. составил 54%.

Анализ занятости на российском рынке труда также свидетельствует о том, что экономика далека от потенциального уровня. Хотя данные Росстата говорят о том, что безработица на конец 2017 г. составила 5,2%[4], и что данный уровень близок к естественному уровню безработицы, то есть дальнейшее ее уменьшение может спровоцировать инфляцию, есть основания полагать, что официальные оценки не отражают реальную ситуацию. Особенностью российского труда является большая доля скрытой безработицы. Во-первых, уровень безработицы не включает занятых неполный рабочий день, а это, по оценкам авторов, 1% от численности рабочей силы. Во-вторых, 18,7% рабочей силы трудится в неформальном секторе экономики. Большая часть из них вынуждена помимо «белой» работы заниматься личным подсобным хозяйством, репетиторством и т.д., чтобы компенсировать выпадающие доходы на основном месте службы, так как в период кризиса большинство предприятий решает проблему избыточной рабочей силы путем снижения уровня зарплат[5]. Кроме того, как отмечают специалисты, в периоды экономической нестабильности за подстройку на рынке труда в России отвечает неформальный сектор экономики, в то время как в формальном секторе видимых изменений, которые учитываются в официальной статистике, не происходит [13]. Все перечисленное позволяет нам сделать вывод о том, что экономика России далека от уровня полной занятости.

[2] Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и на период 2020 и 2021 годов.

[3] Анализ важнейших структурных характеристик производственных мощностей обрабатывающей промышленности России. М.: Центр стратегических разработок, 2017. URL: https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2017/01/Doklad_promyshlennye-moshhnosti.pdf

[4] Картина экономики. Февраль 2018 года // Министерство экономического развития. URL: http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/d2387495-274c-47a7-945f-9b852864a708/180213.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=d2387495-274c-47a7-945f-9b852864a708

[5] Российская безработица на кризисы не реагирует // ТАСС. 27.07.2017. URL: https://tass.ru/ekonomika/4441886

Еще одним немаловажным фактором является разделяемая многими экспертами точка зрения, согласно которой инфляция в России имеет немонетарную природу [14], то есть обусловлена в большей степени не количеством денег в экономике, а отсутствием конкуренции на товарных рынках и высокой степенью монополизации национальной экономики [15].

О недостатке денежной массы в России говорит и то, что уровень монетизации далек от уровней развитых и развивающихся стран (*рис. 9*), и то, что российские компании испытывают реальную нехватку денежных ресурсов.

По расчетам авторов, 65—75% предприятий не имеют возможности привлекать заемный капитал как для финансирования оборотных средств, так и для развития производства. Результатом высокой процентной ставки (*рис. 10*) является уменьшение объемов кредитования, сокращение инвестиций и совокупного выпуска продукции, по факту — снижение темпов экономического роста. Это объясняется тем, что рентабельность реализованных товаров и услуг по отраслям экономики в 2017 г., по данным ФНС России, составила 7,5%[6], в то время как средневзвешенные ставки по кредитам в указанном году колебались в пределах 9,43—11,61% для кредитов до года и 9,41—12,46% для кредитов на срок свыше года[7]. Предприятия не могут позволить себе кредитоваться под ставки, которые превышают уровень рентабельности производства. Это означает, что заемщик вынужден отдать финансовому посреднику в лице коммерческого банка всю прибыль от дополнительного выпуска продукта/услуги, под который брался кредит, и еще доплатить. Расширение производства в этом свете становится экономически нецелесообразным для бизнеса, в связи с чем он отказывается от наращивания производства. Аналогичная ситуация происходит и с кредитованием для целей пополнения оборотных активов.

Стоит отметить также, что наибольшую рентабельность показали отрасли, связанные с добычей полезных ископаемых (в среднем 25,9%), а значит, те 25—35% компаний, которые все-таки могут позволить себе кредитоваться в России, это сырьевые предприятия, а значит, говорить о структурной перестройке экономики для целей инклюзивного роста не приходится.

Сказанное позволяет авторам сделать вывод о том, что у России есть основания для наращивания денежной массы в экономике, которое может происходить путем увеличения внутреннего кредитования посредством расширения кредитных возможностей предприятий реального сектора.

Кроме того, имеется довольно успешный зарубежный опыт кредитной эмиссии под инвестиционные планы в соответствии с устанавливаемым государством планом развития экономики [16]. К числу таких стран относятся Китай, Индия, Вьетнам, Южная Корея, Малайзия, Сингапур [17]. Стоит упомянуть и Великобританию, где действует программа Funding for lending, позволяющая снизить стоимость кредита, привлекаемого предприятиями нефинансового сектора у коммерческих банков [18].

В связи с этим встает вопрос о том, как должна формулироваться цель Банка России. Традиционно выделяют четыре типа целей денежно-кредитной политики центрального банка: таргетирование обменного курса; таргетирование монетарных показателей; инфляционное таргетирование; множественные цели. Банк России постепенно перешел к режиму инфляционного таргетирования с I квартала 2014 г.

Считается, что стабильно низкая инфляция — это важный компонент благоприятной деловой среды[8], без которой невозможно увеличение производства и, как следствие,

[6] Среднеотраслевые показатели, характеризующие финансово-хозяйственную деятельность налогоплательщиков в 2017 году // ФНС. URL: https://www.nalog.ru/rn77/taxation/reference_work/conception_vnp/

[7] Сведения по кредитам нефинансовым организациям в рублях в целом по России. URL: http://www.cbr.ru/statistics/?prtid=int_rat

[8] Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и на период 2020 и 2021 годов.

экономического роста (количественно измеряемый темпами роста ВВП). Инфляция влияет также и на покупательную способность населения, и на реальные располагаемые доходы, можно сказать, что достижение стабильно низких темпов прироста цен является одним из шагов на пути к инклюзивному экономическому росту.

Однако, по мнению авторов, снижение инфляции является существенным, но недостаточным условием для поступательного развития экономики России. Банк России, изменяя процентные ставки, должен учитывать воздействие не только на инфляцию, но и на экономическую активность, влияющую в свою очередь на экономический рост.

Так, согласно Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 г. и период 2020 и 2021 гг. (ОНЕГДКП 2019—2021 гг.), последовательная денежно-кредитная политика, нацеленная на поддержание низких темпов роста цен, повышает предсказуемость экономических условий, позволяет более уверенно строить производственные, инвестиционные планы и осуществлять долгосрочные сбережения. Достижение целевых значений по инфляции (на сегодняшний день таргет составляет 4%) осуществляется преимущественно через процентный канал трансмиссионного механизма ДКП. Изменение ключевой ставки приводит к изменению уровня процентных ставок на финансовом рынке, что в свою очередь определяет привлекательность заемных источников финансирования для физических лиц и нефинансовых организаций. Степень доступности долгового капитала для компаний определяет уровень деловой активности в стране. Таким образом, взятое Банком России обязательство по обеспечению стабильно низких темпов инфляции является не только предпосылкой, но и препятствием на пути экономического роста.

Поэтому авторы предлагают пересмотр парадигмы Банка России в сторону множественности целей в среднесрочной перспективе (поддержание стабильных цен при ускорении темпов роста посредством увеличения денежного предложения в экономике) и таргетированию уровня монетизации в долгосрочном периоде.

Выбор данного показателя объясняется тем, что он учитывает одновременно состояние и денежного рынка, и рынка товаров и услуг. Кроме того, в научном сообществе уже сложились представления о том, какова оптимальная величина коэффициента монетизации.

По некоторым оценкам, минимальное значение коэффициента монетизации — 50% [19]. По данным исследователей в сфере взаимосвязи денег в экономике и стоимости активов, в условиях интенсивных вложений в основной капитал насыщенность экономики деньгами не должна быть ниже 80%[9]. Практика показывает, что в развитых странах уровень монетизации составляет около 100%.

Поэтапное доведение соотношения денежной массы и ВВП до среднемировых уровней, по мнению авторов, должно стать целью Банка России. Параллельно должно происходить снижение процентных ставок и повышение доступности кредита. При этом лучше использовать диверсифицированный подход к отраслям, отдавать предпочтение низкомаржинальным, но стратегически важным, таким как производство машин и оборудования, перевозка и услуги связи, здравоохранение, образование, научные исследования и разработки. Авторы полагают, что такая мера будет способствовать структурной перестройке экономики, снижению зависимости от топливной промышленности. Во время переходного периода, по-видимому, понадобится и поддержка со стороны государственного бюджета, например, субсидирование процентной ставки.

Рост производства будет сопровождаться ростом занятости и, как следствие, снижением безработицы. В условиях повышения темпов роста ВВП должно происходить соответствующее увеличение трудовых

[9] Линия Тишина // Управляющая компания Арсагера. URL: https://arsagera.ru/kuda_i_kak_investirovat/fundament_analiz/liniya_tishina1/

доходов, а в свете снижения ключевой ставки доходность капитала будет падать. Сокращение разрыва между богатыми (основным источником богатства которых является доход от капитала) и бедными (получающими трудовой доход) и снижение социального неравенства вполне может быть следствием пересмотра целей политики Банка России.

Таким образом, в России давно назрела необходимость акселерации темпов экономического роста. Однако происходить это должно не за счет привычных механизмов — наращивания экспорта топливных ресурсов, а посредством всестороннего развития экономики при одновременном улучшении уровня жизни населения, снижения социального неравенства и уровня безработицы. Роль Банка России в этом процессе сводится к расширению возможностей для кредитования реального сектора. Если вернуться к перечню индикаторов комплексной оценки экономического роста, который был составлен авторами, можно заметить, что такие показатели, как кредитование и задолженность являются составляющей каждой из категорий источников экономического роста. При этом увеличение денежного предложения не будет оказывать инфляционного давления вследствие низкой корреляции между уровнем цен и темпами роста денежной массы в России, а также по причине недозагруженности производственных мощностей. Это позволяет авторам сделать вывод о том, что новая парадигма не противоречит текущей цели Банка России. Однако в долгосрочном периоде предполагается постепенный переход от инфляционного таргетирования к управлению уровнем монетизации в экономике.

Таблица 1
Корреляция между темпом инфляции и темпом прироста денежной массы

Table 1
Correlation between the inflation rate and rate of growth in the money supply

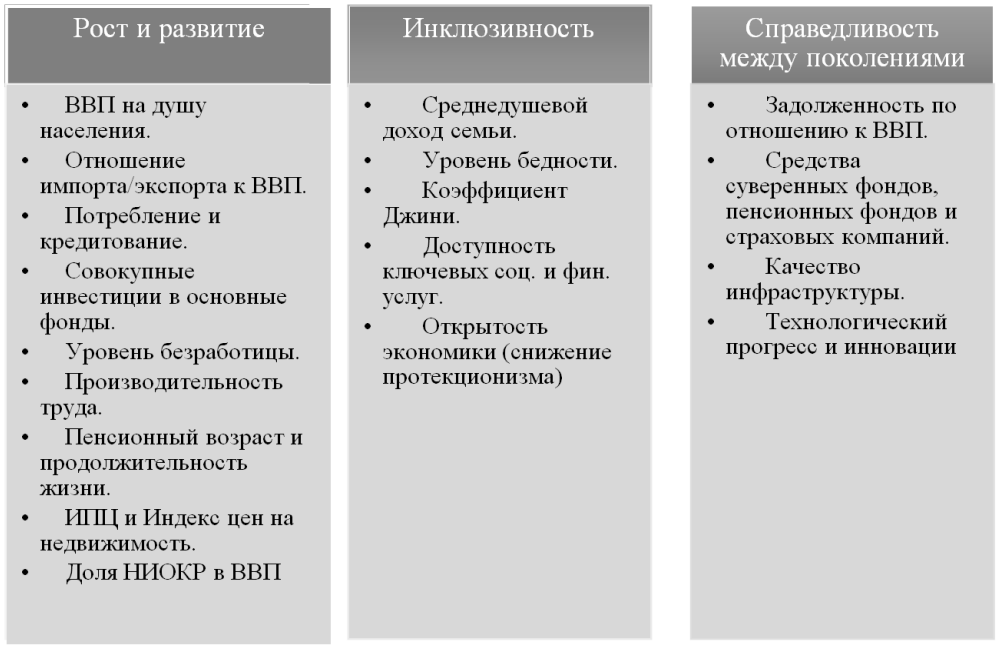
Страна	Рассматриваемый период	Величина коэффициента корреляции
Китай	1987—2017 гг.	0,55
Гонконг	1992—2016 гг.	0,44
Республика Корея	1964—2017 гг.	0,33
Россия	2002—2012 гг.	0,29
Индия	1992—2016 гг.	0,23
Сингапур	1965—2007 гг.	0,17
ЮАР	2001—2009 гг.	–0,16

Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 1
Перечень индикаторов комплексной оценки экономического роста

Figure 1
The list of indicators for the comprehensive evaluation of economic growth

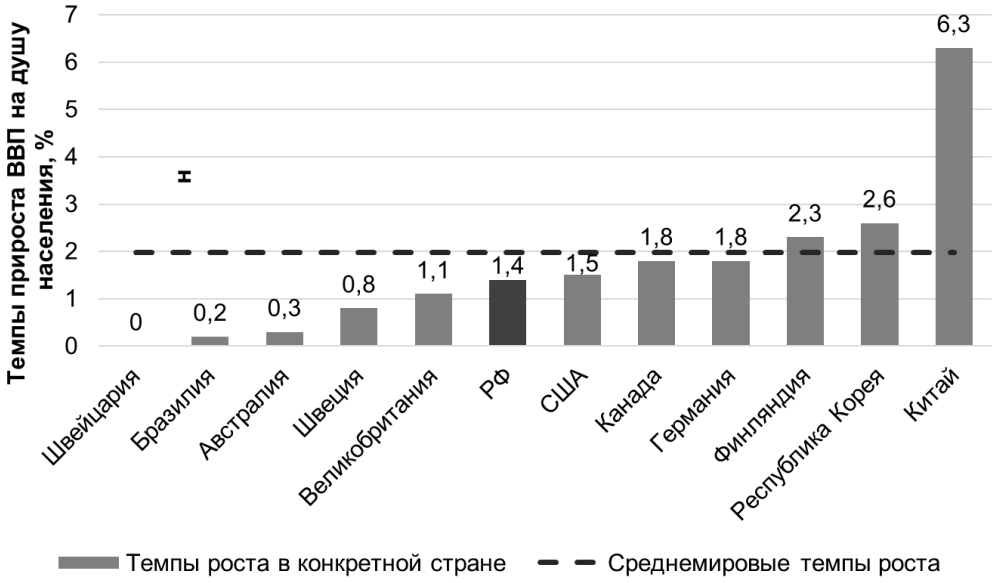


Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2
Рост ВВП на душу населения в 2017 г., %

Figure 2
GDP growth rate per capita in 2017, percent

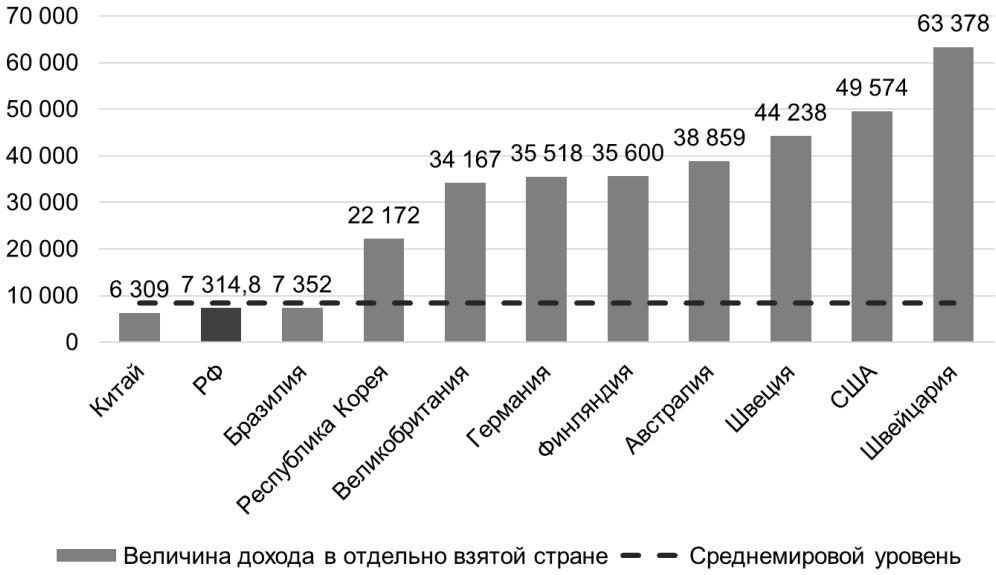


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 3
Чистый скорректированный национальный доход на душу населения в 2016 г., долл. США

Figure 3
Net adjusted national income per capita in 2016, USD

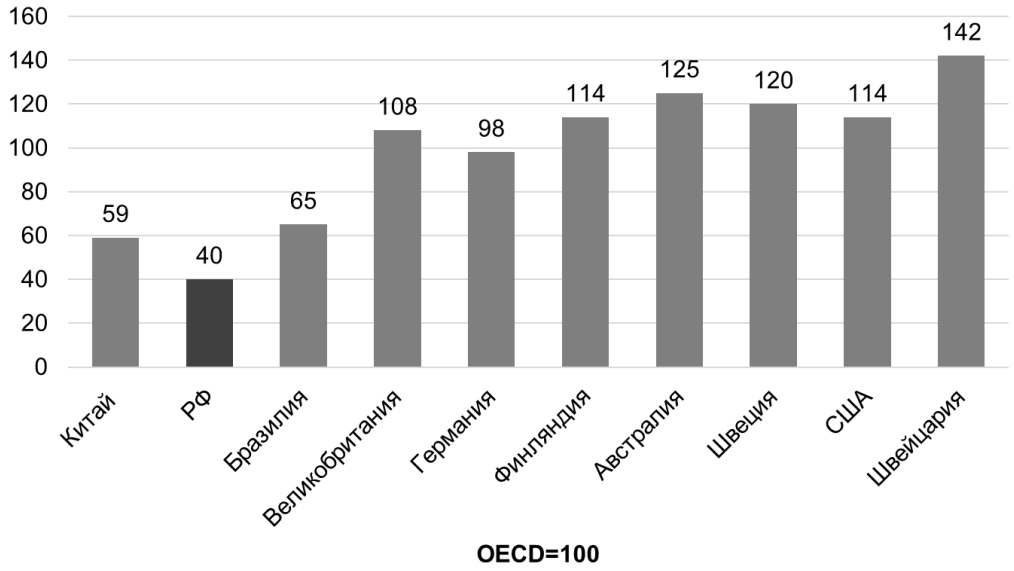


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 4
Индекс уровня цен в странах ОЭСР в 2016 г.

Figure 4
Price index in the OECD countries, 2016

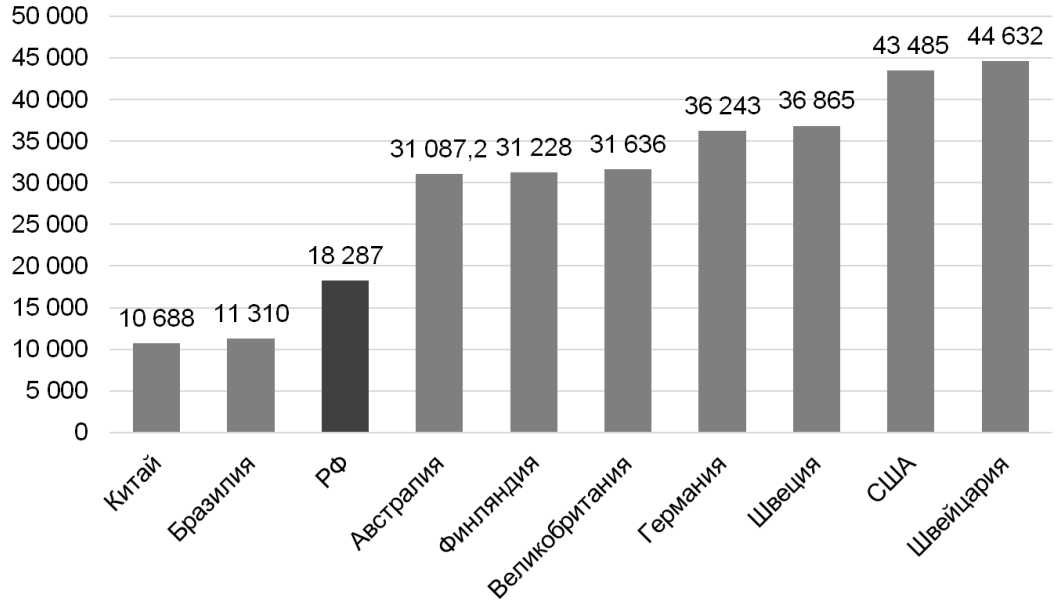


Источник: составлено авторами по данным ОЭСР

Source: Authoring based on the OECD data

Рисунок 5
Чистый национальный доход на душу населения в 2017 г., скорректированный на уровень цен, долл. США

Figure 5
Net national income per capita in 2017 as adjusted for prices, USD

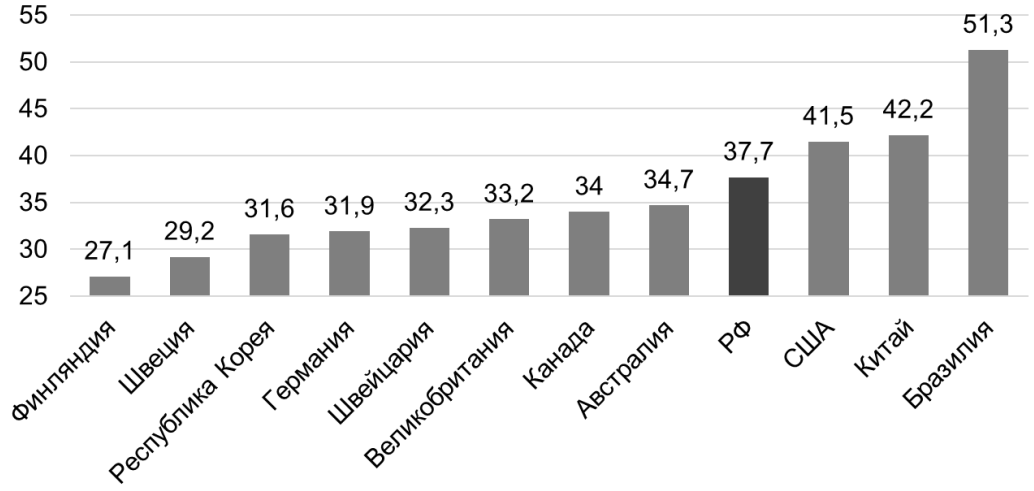


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 6
Коэффициент Джини в 2010—2016 гг.

Figure 6
Gini index in 2010–2016

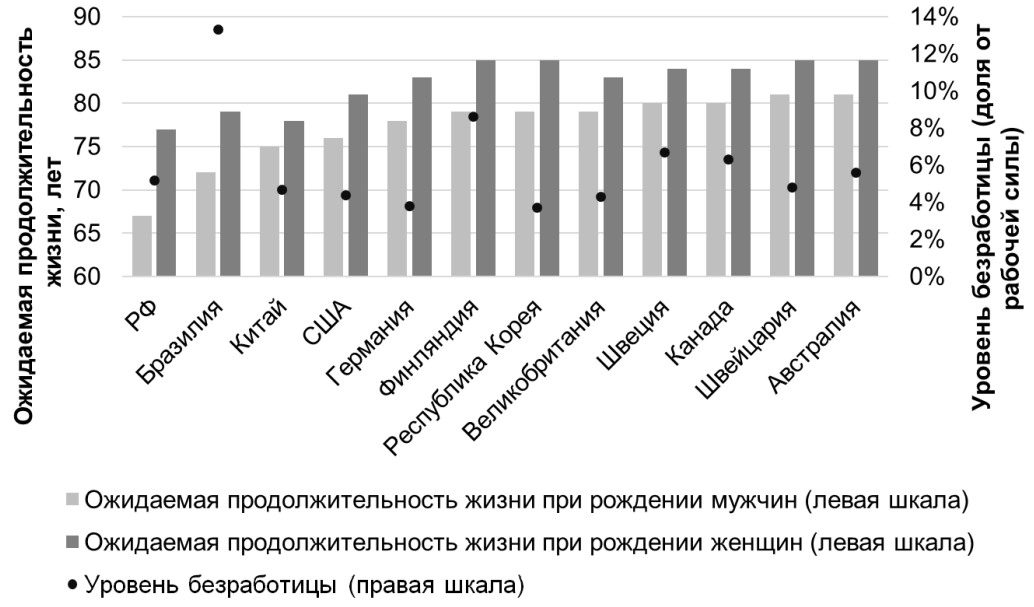


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 7
Ожидаемая продолжительность жизни при рождении и уровень безработицы в 2016 г.

Figure 7
Life expectancy at birth and unemployment rate in 2016

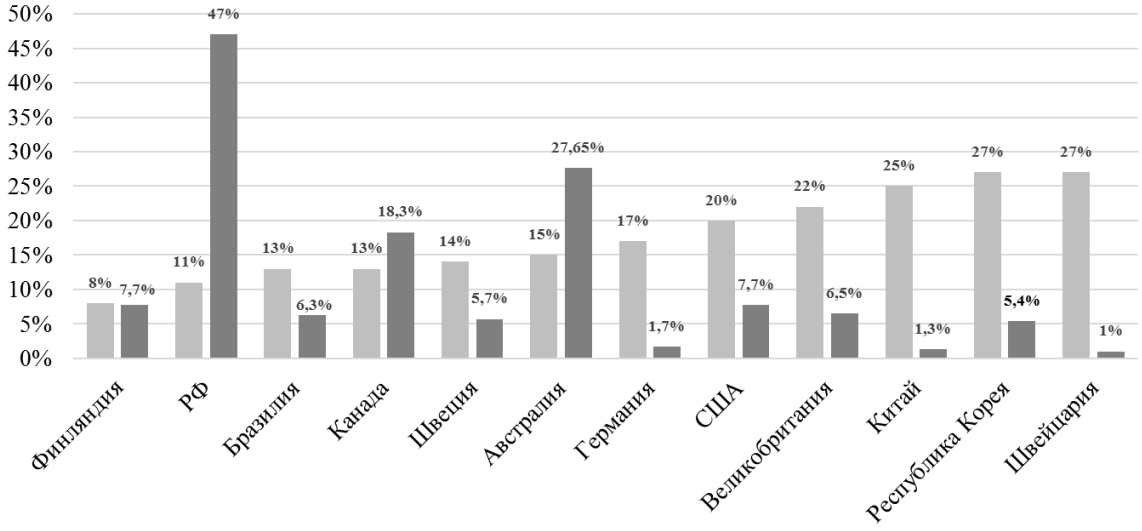


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 8
Структура экспорта в 2016 г., %

Figure 8
The mix of export in 2016, percentage

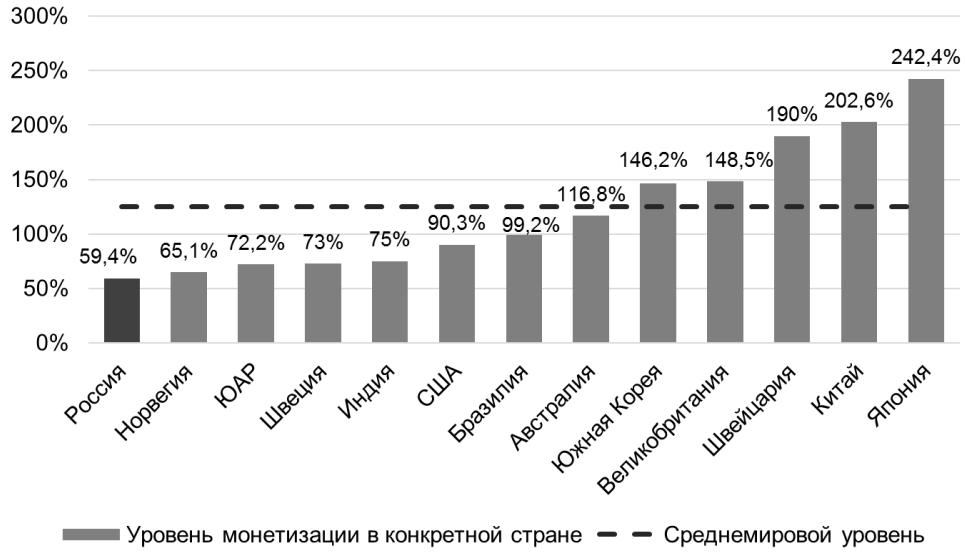


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 9
Уровень монетизации экономики в 2017 г., %

Figure 9
The monetization of economy in 2017, percent

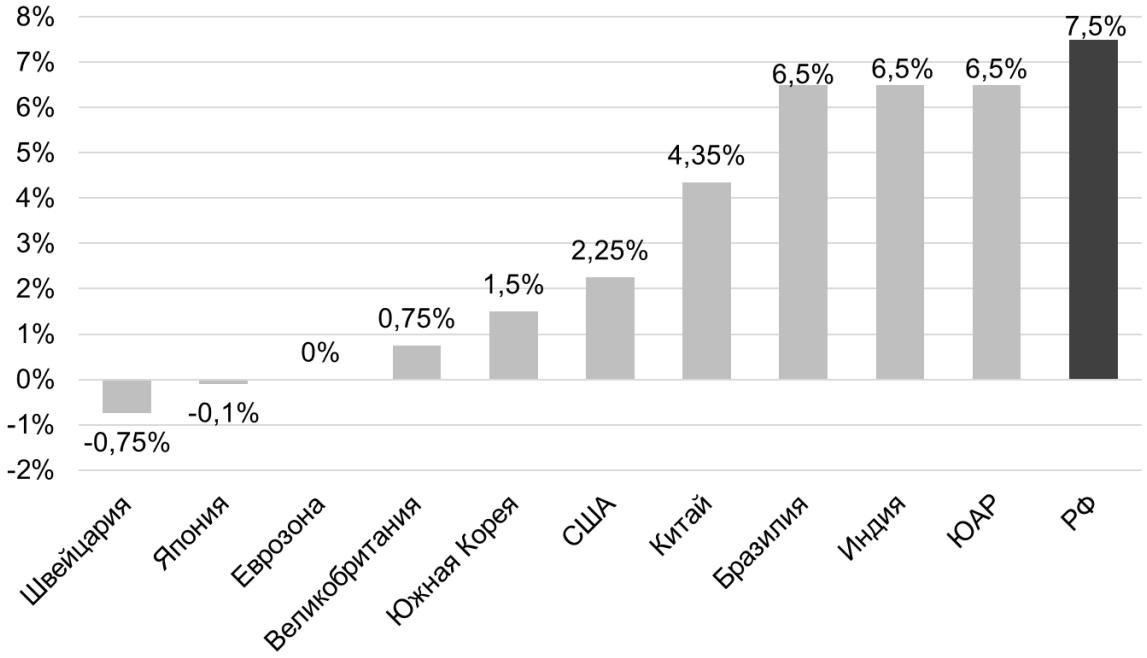


Источник: составлено авторами по данным Всемирного банка

Source: Authoring based on the World Bank data

Рисунок 10
Ключевая ставка по состоянию на октябрь 2018 г., %

Figure 10
Key interest rate as of October 2018, percent



Источник: составлено авторами на основе данных центральных банков

Source: Authoring based on data of central banks

Список литературы

1. *Walby S.* The Concept of Inclusive Economic Growth. *Soundings*, 2018, iss. 68, pp. 138–154.
2. *Lee N.* Inclusive Growth in Cities. A Sympathetic Critique. *Regional Studies*, 2019, vol. 53, iss. 3, pp. 424–434. URL: https://doi.org/10.1080/00343404.2018.1476753
3. *Lee N., Sissons P.* Inclusive Growth? The Relationship Between Economic Growth and Poverty in British Cities. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 2018, vol. 48, iss. 11, pp. 2317–2339. URL: https://doi.org/10.1177/0308518X16656000
4. *Kumah F., Sandy M.* In Search of Inclusive Growth: The Role of Economic Institutions and Policy. *Modern Economy*, 2013, vol. 4, no. 11, pp. 758–775. URL: https://doi.org/10.4236/me.2013.411081
5. *McConnell C.R., Brue S.L.* Economics: Principles, Problems, and Policies. 17th edition, McGraw-Hill, 2008, 876 p.
6. *Samuelson P.A., Nordhaus W.D.* Economics. 19th edition, McGraw-Hill, 2009, 744 p.
7. *Денисон Э.Ф.* Исследование различий в темпах экономического роста. М.: Прогресс, 1971. 646 с.
8. *Phelps E.* The Golden Rule for Accumulation: A Fable for Growthmen. *The American Economic Review*, 1961, vol. 51, no. 4, pp. 638–643. URL: https://www.jstor.org/stable/1812790
9. *Solow R.M.* A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 1956, vol. 70, no. 1, pp. 65–94. URL: https://doi.org/10.2307/1884513
10. *Fisher I.* The Purchasing Power of Money, Its Determination and Relation to Credit Interests and Crises. *Cosimo Classics*, 2006, 528 p.
11. *Nizhegorodtsev R.M., Goridko N.P.* Концепция NSEGRI: инфляция как стимул и как барьер экономического роста // Известия Уральского государственного экономического университета. 2017. № 2. С. 5—16. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/the-nsegri-concept-inflation-as-an-incentive-and-a-barrier-to-economic-growth
12. *Глазьев С.Ю.* Размышления о путях обеспечения роста российской экономики // Труды Вольного экономического общества России. 2016. Т. 202. № 5. С. 40—51. URL: http://www.veorus.ru/upload/iblock/a7e/202_veor.pdf
13. *Gimpelson V., Kapeliushnikov R.* Between Light and Shadow: Informality in the Russian Labour Market. In: The Challenges for Russia's Politicized Economic System. Oxford, 2015.
14. *Семенов С.* Экономическая политика и современная инфляция // Общество и экономика. 2014. № 11. С. 75—87.
15. *Красавина Л.Н.* Снижение темпа инфляции в стратегии инновационного развития России // Деньги и кредит. 2006. № 9. С. 12—20. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/27433/krasavina.pdf
16. *Ершов М.В.* Возможности роста в условиях валютных провалов в России и финансовых пузырей в мире // Вопросы экономики. 2015. № 12. С. 32—50. URL: http://www.ershovm.ru/files/publications_document_199.pdf

17. *Глазьев С.Ю.* Потенциальные возможности роста российской экономики и денежно-кредитная политика Банка России // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2018. Т. 11. № 5. С. 30—48.
URL: http://esc.isert-ran.ru/article/2803/full?_lang=ru

18. *Ершов М.В.* Механизмы роста российской экономики в условиях обострения финансовых проблем в мире // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 5—25.
URL: http://www.library.fa.ru/files/Ershov-2016.pdf

19. *Андрианов В.* Инфляция в мировой экономике и России // Общество и экономика. 2010. № 7-8. С. 117—198.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Monetary Accommodation

THE CENTRAL BANK'S ROLE IN ECONOMIC GROWTH

Vasilii N. TKACHEV [a,•], Evgeniya O. SHASHKINA[b], Mariya A. MAZUROVA[c]

[a] Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University), Moscow, Russian Federation
tkachev_mgimo@mail.ru
https://orcid.org/0000-0001-9016-6407

[b] Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University), Moscow, Russian Federation
jane_sha@mail.ru
https://orcid.org/0000-0003-4638-4647

[c] Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University), Moscow, Russian Federation
mashamazurova@mail.ru
ORCID: not available

• Corresponding author

Article history:
Received 31 January 2019
Received in revised form
18 February 2019
Accepted 4 March 2019
Available online
26 April 2019

JEL classification: E31, E51, E58

Keywords: economic growth, development, inclusion, monetary policy, inflation targeting, economic monetization

Abstract

Subject The research focuses on conditions and factors for gaining high rates of economic growth in the Russian economy, selects metrics of economic development, discusses the relationship between economic growth and expansion of money supply, and the role of the central bank in spurring the economic growth.

Objectives The research makes up a list of indicators that have the fullest view of the national economic development. It also evaluates how the expansion of money supply and credit in Russia helps increase the economic growth rates.

Methods The research applies general methods of research, i.e. abstraction, induction and deduction, synthesis, classification, comparative and matching analysis.

Results We revealed and specified how the economic development level of Russia should be evaluated, and compared this with other countries. Russia was found to lag behind many countries in terms of key economic development indicators. We provide the rationale for increasing the money supply as a key factor of economic growth.

Conclusions and Relevance Russia needs to speed up in its economic development. However, this should be done through the inclusive development of economy and concurrent increase in the public well-being. Trying to curb the inflation rates as part of its tough policy, the Central Bank of Russia does not contribute to economic growth. Hence, goals and lines of the monetary policy should be revised so as to expand the credit supply.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Tkachev V.N., Shashkina E.O., Mazurova M.A. The Central Bank's Role in Economic Growth. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 4, pp. 821–839.
https://doi.org/10.24891/fc.25.4.821

References

1. Walby S. The Concept of Inclusive Economic Growth. *Soundings*, 2018, iss. 68, pp. 138–154.
2. Lee N. Inclusive Growth in Cities. A Sympathetic Critique. *Regional Studies*, 2019, vol. 53, iss. 3, pp. 424–434. URL: https://doi.org/10.1080/00343404.2018.1476753
3. Lee N., Sissons P. Inclusive Growth? The Relationship between Economic Growth and Poverty in British Cities. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 2018, vol. 48, iss. 11, pp. 2317–2339. URL: https://doi.org/10.1177/0308518X16656000

4. Kumah F., Sandy M. In Search of Inclusive Growth: The Role of Economic Institutions and Policy. *Modern Economy*, 2013, vol. 4, no. 11, pp. 758-775. URL: https://doi.org/10.4236/me.2013.411081

5. McConnell C.R., Brue S.L. Economics: Principles, Problems, and Policies. 17th edition. McGraw-Hill, 2008, 876 p.

6. Samuelson P.A., Nordhaus W.D. Economics. 19th edition. McGraw-Hill, 2009, 744 p.

7. Denison E.F. *Issledovanie razlichii v tempakh ekonomicheskogo rosta* [Why Growth Rates Differ: Postwar Experience in Nine Western Countries]. Moscow, Progress Publ., 1971, 646 p.

8. Phelps E. The Golden Rule for Accumulation: A Fable for Growthmen. *The American Economic Review*, 1961, vol. 51, no. 4, pp. 638–643. URL: https://www.jstor.org/stable/1812790

9. Solow R.M. A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 1956, vol. 70, no. 1, pp. 65–94. URL: https://doi.org/10.2307/1884513

10. Fisher I. The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit Interests and Crises. Cosimo Classics, 2006, 528 p.

11. Nizhegorodtsev R.M., Gorid'ko N.P. [The NSEGRI Concept: Inflation as an Incentive and a Barrier to Economic Growth]. *Izvestiya Ural'skogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Journal of the Ural State University of Economics*, 2017, no. 2, pp. 5–16. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/the-nsegri-concept-inflation-as-an-incentive-and-a-barrier-to-economic-growth

12. Glaz'ev S.Yu. [Thoughts about ways to ensure economic growth in Russia]. *Trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2016, vol. 202, no. 5, pp. 40–51. URL: http://www.veorus.ru/upload/iblock/a7e/202_veor.pdf (In Russ.)

13. Gimpelson V., Kapeliushnikov R. Between Light and Shadow: Informality in the Russian Labour Market. In: The Challenges for Russia's Politicized Economic System. Oxford, 2015.

14. Semenov S. [Modern inflation and economic policy]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economy*, 2014, no. 11, pp. 75–87. (In Russ.)

15. Krasavina L.N. [A decrease in the inflation rate in the innovative development strategy of Russia]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2006, no. 9, pp. 12–20. URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/27433/krasavina.pdf (In Russ.)

16. Ershov M.V. [The opportunities of growth in the environment of currency collapses in Russia and financial bubbles in the world]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 12, pp. 32–50. URL: http://www.ershovm.ru/files/publications_document_199.pdf (In Russ.)

17. Glaz'ev S.Yu. [Potential opportunities for the growth of the Russian economy and the monetary policy of the Bank of Russia]. *Ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny: fakty, tendentsii, prognoz = Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast*, 2018, vol. 11, no. 5, pp. 30–48. URL: http://esc.isert-ran.ru/article/2803/full?_lang=ru (In Russ.)

18. Ershov M.V. [On the mechanisms of growth of the Russian economy under conditions of worsening financial problems in the world]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 12, pp. 5–25. URL: http://www.library.fa.ru/files/Ershov-2016.pdf (In Russ.)

19. Andrianov V. [Inflation in global economy and Russia]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economy*, 2010, no. 7-8, pp. 117–198. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.