

Кредитно-экономические институты: проблемы становления мегарегулятора в России

ПРОБЛЕМЫ ПЕРЕХОДА К ТАРГЕТИРОВАНИЮ ИНФЛЯЦИИ И ПЛАВАЮЩЕМУ ВАЛЮТНОМУ КУРСУ В РОССИИ

Давидян Аркадий Арменович

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: arkasha00@yandex.ru

Согласно опубликованному ЦБ РФ докладу об основных направлениях кредитно-денежной политики на 2014 г. и на 2015—2016 гг., к 2015 году Банк России планирует завершить переход к режиму таргетирования инфляции и плавающему обменному курсу рубля, в рамках которого обеспечение ценовой стабильности признается приоритетной целью денежно-кредитной политики. Рассмотрим проблемы перехода к режиму таргетирования инфляции.

В экономической литературе существует точка зрения, согласно которой режим таргетирования инфляции является гораздо более требовательным к институциональной и макроэкономической среде по сравнению с альтернативными режимами денежно-кредитной политики. Рассмотрим условия[1], необходимые для безболезненного перехода к режиму таргетирования инфляции, и проведем оценку степени их выполнения в Российской Федерации.

1. Институциональная независимость: Центральный Банк (ЦБ) должен обладать легальной автономией и не испытывать давления со стороны властей, которые могут привести к возникновению конфликтов с объявленной целью по инфляции.

2. Высокая квалификация аналитиков и надежная статистика: для эффективного применения режима таргетирования инфляции ЦБ должен быть способен достоверно ее прогнозировать.

3. Требования к структуре экономики: успешная реализация режима таргетирования инфляции требует, чтобы цены в стране были свободными, экономика не испытывала сильной зависимости от цен на экспортируемое сырье и колебаний обменного курса.

4. Развитая финансовая система - для обеспечения стабильности финансовой системы при осуществлении таргетирования инфляции и эффективной работы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (ДКП) необходимы устойчивая банковская система и развитые финансовые рынки.

В России ни одно условие не выполняется полностью. Некоторые ученые утверждают, что не существует жестких обязательных условий, которые должны выполняться при успешном переходе к режиму таргетирования инфляции. Конечно, это не означает, что начальные условия абсолютно неважны: опыт стран, применяющих инфляционное таргетирование, говорит о том, что чем более точно соблюдались условия успешного внедрения данного режима, тем выше были достигнутые макроэкономические результаты.

Далее рассмотрю подробнее две проблемы, которые считаю наиболее важными, а именно: независимость ЦБ и возникновение конфликтов с иными органами власти, отсутствие эффективных рычагов воздействия на уровень инфляции.

1. ЦБ РФ обладает формальными признаками политической и экономической независимости. При этом он регулярно испытывает давление со стороны исполнительной и законодательной властей. Также, для перехода к режиму таргетирования инфляции необходима согласованная экономическая политика государства, чего мы сейчас не наблюдаем. Бюджетно-налоговая политика должна учитывать цели ДКП. В настоящее время, государство, испытывая проблемы с доходной частью бюджета, обсуждает повышение на-

логов, что вступает в конфликт с целями Банка России. Также действия правительства не должны мешать ЦБ в таргетировании инфляции своей внешней политикой. По оценкам Банка России совокупный вклад продовольственного эмбарго и ослабления рубля в инфляцию в РФ по итогам 2014 года составит 2,5 процентного пункта, прогнозирует Банк России. При этом вклад внешнеторговых ограничений, введенных в августе, составит 1,2 процентного пункта, а вклад ослабления рубля с начала года - 1,3 процентного пункта.

2. Также существует довольно важная проблема, которая заключается в том, что Центральный Банк России не имеет эффективных рычагов воздействия на уровень инфляции. Причина в том, что инфляция в России носит немонетарный характер, именно поэтому сложно воздействовать на нее процентными методами! Еще одна причина заключается в слабой работе трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Большинство каналов трансмиссии в РФ по тем либо иным причинам (неразвитость финансовых рынков, банковской системы и др.) не могут эффективно функционировать.

Еще одна проблема заключается в инфляционных ожиданиях. Таргетирование инфляции предполагает воздействие на инфляционные ожидания. В связи с этим, цели, которые ЦБ заявляет в рамках таргетирования инфляции, должны быть выполнены, чтобы сохранить доверие экономических агентов к действиям Банка России и их ожидания. Исходя из этого, цели должны быть адекватными и соответствовать реальным возможностям. В этой связи, для установления максимально реалистичных целей необходимы качественная статистика, чтобы делать максимально точные прогнозы. На мой взгляд, лучше устанавливать цели в форме диапазона, а не цифры, т. к. не выполнение приводит к повышению инфляционных ожиданий, что и произошло в 2014 году. Как известно, Банк России в своем докладе об основных направлениях кредитно-денежной политики на 2014 г. и на 2015—2016 гг. целевое значение изменения потребительских цен установил на уровне 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году. Но эти ориентиры уже намного превышены. Как считают в ЦБ РФ, инфляция по итогам 2014 года, составит 8,2-8,4 процента, а Алексей Улюкаев заявил, что инфляция по итогам 2014 года может составить около 9%. Конечно это порождает еще большие инфляционные ожидания и недоверие населения к политике Банка России. В таких условиях эффективность режима таргетирования инфляции значительно сжимается. Ожидания повышения налогов также вносят свой вклад, поэтому бюджетно-налоговая политика и действия правительства во внешней политике, также не должны способствовать повышению инфляционных ожиданий.

Здесь, хотелось бы привести слова Джейкоба А. Френкеля[2]:

«Банк не должен выходить на это поле битвы в одиночку. Должна быть общая стратегия государства, в которой признается, что стабильность цен имеет позитивный характер и обеспечивает преимущества для граждан и экономики. И для этого необходимо, чтобы была эффективная бюджетно-налоговая система, развитые рынки, чтобы был гибкий обменный курс. Без этого ничего не получится. Нужны инструменты денежно-кредитной политики, нужно их правильно использовать, а банковская система должна быть здоровой и сильной. Вы должны быть интегрированы в мир. Соответственно необходимо, чтобы работали рынки капитала. И еще очень важно, чтобы экономика была гибкой».

Далее, хотелось бы поговорить об обменном курсе национальной валюты. Политика таргетирования инфляции предполагает наличие плавающего валютного курса, к которому планировалось перейти с 2015. 10 ноября 2014 Банк России, на фоне падения курса национальной валюты, объявил об отмене бивалютной корзины и переходе от регулируемого плавающего курса к плавающему курсу, но оставил за собой право внезапных интервенций в случае сильных шоков.

Давайте рассмотрим некоторые негативные факторы падения рубля. Среди них можно назвать усиливающийся отток капитала. Также, в результате волатильности курса предприятия и население активно переводят деньги в валюту, лишая банки ресурсной базы для кредитования в рублях. Это приводит к дальнейшему повышению процентных ставок, что является одной из причин замедления темпов роста российской экономики. Следующий негативный фактор заключается в том, что импорт становится дорогим, и цены на импортные товары повышаются. Учитывая достаточно большую долю импортных товаров в потребительской корзине, это вносит некоторый вклад в повышение уровня инфляции в стране. На это стоит обратить внимание, т. к. политика ЦБ направлена на снижение уровня инфляции. Но Банк России говорит, что падение курса рубля носит краткосрочный (спекулятивный) характер, и в среднесрочной перспективе нас ждет укрепление курса и стабильность цен.

Для того чтобы разобраться давайте рассмотрим причины падения курса рубля. Курс доллара и евро по отношению к рублю начал расти с начала года. Это объясняется падением цен на нефть, а также укреплением доллара, в связи с завершением политики QE3 и достижением целевых показателей экономики США. Также свой вклад вносит ограничение доступа на западные рынки капитала для крупных компаний, которое порождает невозможность рефинансировать свои валютные долги (214 394 млн. долл. - банки, 436 764 млн. долл. прочие секторы[3]), отсюда получаем кризис валютной ликвидности в стране. Значительно влияет на курс национальной валюты отток капитала, который по данным ЦБ составил 85,2 млрд. долл. только за январь-сентябрь 2014 года (оценка), а Антон Силуанов заявил, что по итогам 2014 года чистый отток капитала из России может составить от 120 млрд. до 130 млрд. долларов. Следует отметить, что Банк России, в недавнем времени, начал использовать, такой инструмент регулирования ликвидности, как валютное репо, расширил применение валютных свопов, но по данным Центрального Банка, спрос на денежные средства, предоставляемые посредством данных инструментов, со стороны банков оказался очень низким. Это говорит о том, что банки уже удовлетворили свой спрос на валютную ликвидность (на октябрь). Также, согласно Инструкции Банка России от 15 июля 2005 г. N 124-И "Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, методике их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями" ЦБ осуществляет контроль над валютными позициями банка, и может на них повлиять путем снижения лимитов. Исходя из вышеперечисленного, можно сказать, что падение курса рубля носит скорее фундаментальный, нежели спекулятивный характер. Учитывая данный факт, стоит задуматься, нужно ли Центральному Банку поддерживать валютный курс в данной ситуации?

Возможно для России, учитывая особенности ее экономики можно использовать режим смешанного таргетирования. В международной практике данный режим получил название облегченного инфляционного таргетирования. Его суть заключается в двойном таргетировании - инфляции и эффективного курса рубля, при этом курсу рубля придается меньшее значение. Если посмотреть с другой стороны, экономика России имеет экспортно-сырьевую направленность, и дешевый рубль дает дополнительные поступления в бюджет, а также компенсирует падение цены на нефть.

Если судить о режиме таргетирования инфляции в России сейчас, то можно сказать что пока, в переходном режиме, он себя эффективно не проявляет. Это объясняется несогласованностью действий органов власти, тем, что инструмент процентной ставки в России работает не эффективно, а инфляция носит немонетарный характер, не выработан механизм эффективного таргетирования инфляционных ожиданий, в инфляцию вносит вклад

падение курса рубля. Однако, опыт зарубежных стран показывает, что режим таргетирования инфляции приносит свои плоды в среднесрочной перспективе, даже в развивающихся странах, хотя и с меньшей эффективностью, чем в развитых. И если устранить некоторые проблемы, и постараться приблизиться к условиям, рекомендуемым международным научным сообществом, то наверняка можно достичь позитивных результатов. Но среди этих условий, некоторые ученые и главы ЦБ выделяют еще и политическую стабильность, которая в настоящее время нас подвела. Кроме того, мы наблюдаем замедление темпов экономического роста, которым приходится жертвовать при режиме таргетирования инфляции. И возможно Банк России движется в правильном направлении, но просто не в подходящее время.

[1] Данные условия были получены экспертами МВФ на основе опросов руководителей центральных банков ряда стран.

[2] Глава правления Джей Пи Морган Чейз Интернэшнл, США (JP Morgan Chase International) и глава правления комитета попечителей так называемой «Группы 30» («Группа 30» - это клуб 30 представителей центральных банков), бывший управляющий Банка Израиля (до 2000 г.).

[3] По данным Банка России, http://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=credit_statistics/debt_sector_13_4.htm

Источники и литература

- 1) Кондратов Д. Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // Экономист. 2011. № 3.
- 2) МБК-2014 «Таргетирование инфляции – цели и инструменты в условиях волатильности на международных рынках» (сессия 2), ДЕНЬГИ И КРЕДИТ 8/2014