

Кредитно-экономические институты: проблемы становления мегарегулятора в России

Переход к плавающему валютному курсу и политика инфляционного таргетирования в России

Кураева Анна Викторовна

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: oniblaid@mail.ru

Экономика Российской Федерации сегодня переживает довольно сложный период. Источники экономического роста, которые обуславливали её успех в предыдущее десятилетие, фактически исчерпаны. Невысокие в последние несколько лет темпы роста в 2014 году снизились практически до нулевого значения. Среди основных причин называют структурные диспропорции в экономике (её экспортно-сырьевую ориентацию, высокую зависимость от динамики мировых цен на энергоносители), низкую производительность труда, необходимость модернизации, дефицит рабочей силы и др. Помимо этого на экономическое положение страны продолжают оказывать влияние внешние факторы и геополитические условия. Конфликт на юго-востоке Украины и последовавшие за ним взаимные экономические санкции ЕС, США и России, ограничение доступа крупных российских компаний и банков к западным рынкам капитала также стали серьёзным вызовом для российской экономической политики. Россия на современном этапе, с учетом внешних и внутренних факторов и условий, поставила цель осуществления крупномасштабных структурных преобразований для поддержания глобальной конкурентоспособности и обеспечения достойного уровня жизни населения. Все это требует значительных финансовых вложений, а, значит, недорогих рыночных источников финансирования. Но для того, чтобы появились «длинные дешевые деньги», необходимо обеспечить ценовую стабильность. Эту задачу призван решать Банк России в рамках проводимой им денежно-кредитной политики.

Таким образом, главной целью единой государственной денежно-кредитной политики является обеспечение ценовой стабильности, что означает достижение и поддержание устойчивой низкой инфляции [2, с. 6].

С 2015 г. Центральный Банк будет проводить свою политику в рамках режима таргетирования инфляции. Фактически, переход к этому режиму постепенно осуществляется уже в течение нескольких лет. Политика инфляционного таргетирования предполагает: 1) достижение цели по инфляции путем установления ключевой ставки на уровне, отражающем направление денежно-кредитной политики; 2) переход к режиму плавающего валютного курса до конца 2014 года. Мегарегулятор ставит целью своей политики снижение инфляции до 4\% в 2017 г. и дальнейшее её поддержание вблизи этого уровня.

Ожидается, что уровень инфляции по итогам 2014 г. составит более 8\% вместо прогнозируемого

Ускорение темпов роста цен носит всеобщий характер, что неизбежно ведет к нарастанию инфляционных ожиданий, которые также разгоняют инфляцию. Для того чтобы сдерживать эти ожидания и растущее инфляционное давление Банк России несколько раз повышал ключевую ставку, и с 5 ноября 2014 г. она установилась на уровне 9,5\%. Экономика страны у нулевой черты, и высокая ставка ситуацию не исправит. В прогнозе Минэкономразвития подчеркивается низкий рост и низкая инфляция или стагфляция. Инфляционные риски стали слишком высокими, чтобы

Повышение ключевой ставки значительно повлияло на рынок. Оно ограничило ускорение инфляции, но при этом обусловило рост процентных ставок по кредитам. За восемь месяцев текущего года средние процентные ставки по кредитам предприятиям возросли на 1,2 процентного пункта [1]. Однако существует мнение, что низкие процентные ставки привели бы к оттоку капитала за рубеж, так как сейчас в России наблюдается насыщение рынка потребительского кредита, высокая налоговая нагрузка и небольшой интерес со

стороны иностранных инвесторов [4].

В связи с геополитической напряженностью, ослаблением рубля, дефицитом ликвидности банковского сектора Банк России проводил в 2014 г. значительные объемы валютных интервенций с целью сглаживания колебаний курса национальной валюты, который, как считают эксперты, сильно занижен по сравнению с равновесным значением. За январь-октябрь 2014 г. объем нетто-продаж иностранной валюты составил 70,5 млрд. долларов США [2, с. 21]. Однако эти денежные вливания использовались, в том числе, для спекуляций на валютном рынке. Официальный курс доллара и евро 8 ноября 2014 г. составил соответственно 47,9 и 59,3 рублей. Этот обвал носил именно спекулятивный характер. Поэтому 10 ноября 2014 г. Центральный Банк фактически отправил курс рубля в свободное плавание, т.е. осуществил переход к плавающему валютному курсу. Конкретнее, было решено отказаться от использования интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины (операционного интервала) и регулярных валютных интервенций. Теперь Банк России будет выходить на рынок в любой момент и осуществлять непредсказуемые интервенции в объемах, необходимых для снижения ажиотажного спекулятивного спроса. Также было временно ограничено предоставление рублевой ликвидности, так как она использовалась для игр на валютном рынке. Спрос на валютную ликвидность со стороны банков и компаний в условиях ограничения доступа к внешним финансовым рынкам будет удовлетворяться за счет годовых валютных РЕПО.

Решение Банка России вызвало неоднозначную реакцию. С одной стороны, курс рубля мгновенно ответил укреплению. 11 ноября 2014 г. доллар США стоил 45,9 рубля, евро - 57,2 рубля. Министр финансов РФ Антон Силуанов даже посчитал, что более быстрое принятие такого решения позволило бы сэкономить золотовалютные резервы и ускорить нахождение рублем своего уровня. Спекулянты сейчас потеряли ориентир - операционный интервал, что затрудняет их работу.

С другой стороны, ограничение предоставления рублевой ликвидности, если оно введено надолго, приведет к росту ставок по кредитам. Однако, скорее всего, это краткосрочная мера. Также необходимо оценить влияние валютных РЕПО, которые скоро начнет проводить Банк России. Еще одним аргументом противников плавающего курса является непредсказуемость динамики в нынешних условиях, когда он образуется под действием рыночных факторов. Девальвационные ожидания приведут к росту ставки по рублевым кредитам. Возможны также резкие колебания государственного бюджета, снижение инвестиционной привлекательности в связи с курсовой неопределенностью, сокращение золотовалютных резервов ЦБ, который, в конечном счете, вынужден будет осуществить интервенции.

Таким образом, в рамках осуществления политики таргетирования инфляции Центральный Банк перешел к гибкому курсообразованию, т.е. плавающему валютному курсу. Ожидается, что последующее за этим снижение ажиотажного спекулятивного спроса повлечет установление рублем его равновесного значения, так как сейчас он сильно недооценен по отношению к основным мировым валютам. Сторонники и противники этого решения мегарегулятора, а также целесообразности самой политики таргетирования высказывают различные аргументы. Эффективность принимаемых мер можно будет оценить лишь спустя некоторое время. Стоит сказать, однако, что, несмотря на сложности, неопределенность и инфляционное давление, которое вызвал ослабевший рубль, он сыграл на руку российской экономике. Падение курса национальной валюты позволило нам компенсировать падение мировых цен на нефть, сбалансировать платежный баланс, обеспечить дополнительные доходы бюджета на уровне, даже превосходящем плановые значения. Те-

перь необходимо продолжить реализацию основной цели денежно-кредитной политики страны - достижения ценовой стабильности, низких темпов инфляции, чтобы обеспечить привлечение в экономику инвестиций, возможность на этой основе проведения её структурной переориентации и модернизации.

Источники и литература

- 1) Голощапова И. Как регулировать регулятора. URL: <http://expert.ru/expert/2014/45/kak-regulirovat-regulyatora/> (дата обращения 12.11.2014).
- 2) Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. URL: <http://www.cbr.ru/today/?PrtId=pubdoc> (дата обращения 12.11.2014).
- 3) Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год и на плановый период 2016 - 2017 годов. URL: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=169269> (дата обращения 12.11.2014).
- 4) Юдаева К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации. URL: <http://www.vopreco.ru/rus/redaction.files/9-14.pdf> (дата обращения 12.11.2014).