

© Семенюта О.Г.

зав.кафедрой «Банковское дело»
РГЭУ «РИНХ», д.э.н., профессор

© Кудинова Г.А.

соискатель кафедры
«Банковское дело» РГЭУ «РИНХ»

ФОРМИРОВАНИЕ ЦЕЛЕЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

Согласно одной из основополагающих гипотез экономической науки в условиях глобализации финансово-кредитная система способна воздействовать на экономические процессы как позитивно, так и негативно. Последователи Й. Шумпетера, развивая его идею о кредитной сущности денег и финансов, справедливо утверждают, что, достигнув высокого уровня развития, подвижная и интегрированная во все сегменты экономической жизни финансовая система в силу своей природы использует факторы, дестабилизирующие экономическое равновесие как внутри самой системы, так и в экономике в целом. Таким образом, динамика механизма формирования и движения денежных потоков и функционирование институтов-посредников этого движения требуют институциональных ограничений.

В эпоху финансовой глобализации проблемы, связанные с финансовой нестабильностью, системными рисками и накопленным долговым бременем, становятся более опасными. Гносеологически присущая экономической системе финансовая неустойчивость явилась одной из основополагающих причин российского кризиса 1998 г. и еще раз подчеркнула всему миру существенную зависимость экономики от факторов, генерируемых денежно-кредитной системой.

На современном этапе развития российской экономики, когда наметилась траектория ее роста, необходимо особо исследовать факторы, позволяющие нивелировать отрицательные тенденции в трансформации финансово-кредитной системы и по-новому оценить цели денежно-кредитной политики центрального банка страны, который выступает одним из важнейших институтов обеспечения стабильного функционирования ее финансово-кредитной системы. К таким

целям обычно относятся экономический рост, высокий уровень занятости, стабильность цен, устойчивость финансовых рынков. При этом основная проблема заключается в том, что при проведении денежно-кредитной политики нет возможности контролировать и управлять поведением всей совокупности целевых переменных. Поэтому выбирается определенный набор промежуточных и оперативных целей.

Выбор промежуточных целей, или в соответствии с принятой в западных странах терминологией — режимов, денежно-кредитной политики в значительной мере зависит от текущих макроэкономических и институциональных условий и преобладающего канала трансмиссии. В экономической литературе выделяют четыре основных типа режимов денежно-кредитной политики:

• таргетирование обменного курса;

• таргетирование денежных агрегатов;

• таргетирование инфляции;

• денежно-кредитная политика без явного номинального якоря.

Однако инструменты денежно-кредитной политики не позволяют непосредственно осуществлять даже эти промежуточные цели, поэтому подбирается набор переменных, называемых операционными целями. Ими могут быть, например, резервные агрегаты (резервы, незаимствованные резервы, денежная база или незаимствованная база) или ставки процента (межбанковская ставка процента или ставка процента по казначейским векселям), более чутко реагирующие на инструменты денежно-кредитной политики.

При этом ряд целей не могут быть достигнуты одновременно. Так, несовместимы цели поддержания стабильности и денежных агрегатов, и процентной ставки. Невозможно одновременно управлять обменным курсом и денежной базой. Если инструментом контролируемой переменной является номинальный обменный курс, то величина денежной базы автоматически определяется рынком, и наоборот.

Согласно постулатам науки, цели денежно-кредитной политики должны выбираться таким образом, чтобы в максимальной степени соответствовать интересам как можно большего числа экономических агентов. В большинстве стран основными целями денежно-кредитной политики являются стабильность цен и внутреннего валового продукта (ВВП). «Стабильность цен» в данном контексте подразумевает низкую или даже нулевую инфляцию, в то время как «стабильность ВВП» — отсутствие резких колебаний относительно долгосрочного тренда. Среди мнений, часто высказываемых при обсуждении денежно-кредитной политики, можно выделить два заблуждения. Во-первых, многие по-прежнему считают, что денежно-кредитная политика может повлиять на долгосрочные темпы роста ВВП. Во-вторых, еще большее количество людей уверены в том, что Центральный банк может управлять реальным обменным курсом в долгосрочной перспективе.

В соответствии с современными теоретическими представлениями, в долгосрочной перспективе ВВП растет так называемым «естественным» темпом, который определяется запасом производственных факторов в экономике, а также ростом их производительности. Денежная политика может обеспечить превышение «естественного» уровня лишь ненадолго и только благодаря тому, что не все цены в экономике одинаково оперативно и гибко реагируют на внезапные положительные или отрицательные изменения (шоки) экономической конъюнктуры. По мере корректировки цен на товары и на производственные факторы в экономике ВВП неизбежно вернется к своему «естественному» уровню. В этой связи говорят о нейтральности денег, имея в виду, что в долгосрочной перспективе шоки, обусловленные денежно-кредитной политикой, не повлияют на объем производства и занятость, а приведут лишь к изменению общего уровня цен в экономике. По этой причине поддерживать эти две переменные на максимально возможном уровне Центральному банку может быть под силу только в краткосрочной перспективе, но не сколь угодно долго. Но, несмотря на то что Центральный банк не способен увеличить «естественный» уровень ВВП, он располагает реальной возможностью уменьшать амплитуду колебаний ВВП вокруг долгосрочного тренда, происходящих под воздействием различных шоков, таких как изменение мировых цен на экспортируемые либо импортируемые товары, изменения в налогово-бюджетной политике, технологические шоки, природные катаклизмы и др.

Изменения реального обменного курса затрагивают практически всех экономических агентов. Если реальная стоимость национальной валюты увеличивается, внешний спрос на экспортируемые страной товары сокращается, население получает возможность покупать более дешёвые импортные товары, предприятиям легче приобретать импортное оборудование, а реальная стоимость внешнего долга становится меньше, в чем может быть заинтересовано правительство. От ослабления рубля в реальном выражении, напротив, выигрывают, прежде всего, предприятия-экспортёры и предприятия, конкурирующие с импортными товарами на внутреннем рынке. В связи с этим возникает вопрос: способен ли Центральный банк управлять реальным обменным курсом и если да, то в какой степени?

Экономическая теория говорит, что в долгосрочном периоде равновесный уровень реального обменного курса определяется соотношением производительности факторов (труда, капитала) внутри страны и за границей.

Помимо этого, на долгосрочное значение реального обменного курса могут оказывать влияние торговые барьеры (транспортные издержки, а также квоты и тарифы). Поддерживать обменный курс на желаемом уровне средствами денежной политики возможно лишь в ограниченном промежутке времени. Длительность периода, в течение

которого Центральный банк способен поддерживать курс на завышенном уровне, определяется объемом имеющихся в его распоряжении валютных резервов. Срок, в течение которого реальный курс может поддерживаться на заниженном уровне, определяется временем, в течение которого цены в экономике подстраиваются, "компенсируя" неравновесное значение номинального курса. В России, где в силу инфляции цены являются более гибкими, чем в развитых странах, возможности такого воздействия еще более ограничены. При этом попытки использовать денежно-кредитную политику для снижения обменного курса могут привести к формированию инфляционных ожиданий и разгону инфляции.

Основной задачей института центрального банка, максимально отвечающей интересам экономики и возможностям самих денежных властей, является достижение и поддержание низкого уровня инфляции. Признание этого факта привело к тому, что за двадцать лет десятки стран в разных концах света, различные по уровню и характеру экономического развития, перешли к модели денежно-кредитной политики, основанной на выборе в качестве целевого ориентира темпов инфляции.

Успех антиинфляционной политики зависит от многих факторов, которые определяются в том числе параметрами макроэкономической ситуации и особенностями развития той или иной страны. Так, развитые и ориентированные преимущественно на внутренний рынок экономики функционируют принципиально иначе, чем небольшие, характеризующиеся высоким уровнем открытости развивающиеся страны. Если первые могут позволить себе абстрагироваться от динамики обменного курса и ориентироваться преимущественно на темпы инфляции и экономического роста, то вторые — нет.

Кроме этого, различия в характере денежно-кредитного регулирования определяются также выбором инструмента (или промежуточной цели) денежно-кредитной политики. Центральные банки развитых стран используют для этого, главным образом, процентные ставки. Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой по-прежнему во многом опираются на контроль денежного предложения, что связано с недостаточным уровнем развития их финансовых рынков и банковских систем. Банк России также придерживается монетарного таргетирования. В последние годы все более активно начинают использоваться элементы политики целевой инфляции, тем не менее, в качестве промежуточного ориентира по-прежнему выступают денежные показатели. Формально для этой цели служит агрегат M2.

Исторический опыт многих стран, в том числе и России, свидетельствует о том, что переход к таргетированию инфляции требует отказа от политики управляемого плавающего валютного курса, которую Банк России проводил в последние годы. Однако в настоящее время Банк России не считает возможным отказаться от этой

политики из-за угрозы резкого изменения относительной привлекательности активов, номинированных в национальной и иностранной валюте, в результате резкого перехода к режиму неуправляемого плавающего валютного курса. Главной задачей такой валютной политики является сглаживание резких колебаний обменного курса и поддержание золотовалютных резервов на достаточном уровне.

Стабильность цен указывается Центральным банком в качестве основы устойчивого долгосрочного экономического роста. Поэтому главной целью денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком в 2002 — 2005 гг., является снижение инфляции и удержание ее на низком уровне с помощью инструментов денежно-кредитной политики (элементы режима таргетирования инфляции используются Банком России с 1996 г.). Для достижения этой цели в каждый последующий год уровень инфляции должен быть ниже, чем фактически сложившаяся инфляция предшествующего года. Среднесрочное численное значение целевого уровня инфляции определено Центральным банком на отметке 5,5-7,5% в 2006 г.

приятных условий долгосрочного экономического развития страны и поддержания высоких темпов экономического роста решения только перечисленных задач недостаточно. Денежно-кредитная политика Центрального банка должна быть дополнена рядом задач, в число которых входят:

- І расширение кредитования экономики;
- І обеспечение устойчивости банковского сектора;
- І развитие системы институциональных инвесторов и финансовых рынков;
- І обеспечение внешней платежеспособности страны.

Расширение списка задач единой государственной денежно-кредитной политики потребует расширения списка индикаторов для контроля за их исполнением. В частности, система индикаторов может быть дополнена показателями:

- І по кредитованию экономики: доля кредитов и займов в объеме финансирования инвестиций, отношение банковских кредитов и займов реальному сектору к ВВП;
- І по развитию банковской системы, системы институциональных инвесторов и финансо-

Таблица 1. Целевые и фактические уровни инфляции (декабрь к декабрю предыдущего года)

Показатель	2001	2002	2003	2004	2005
Цель	12%	12%	10%	8%	7,5%
Фактически сложившийся уровень	18,6%	15,1%	12%	11,2%	-

Источник: Банк России//www.cbr.ru

Воздействие на инфляцию в 2002-2003 гг. осуществлялось Банком России посредством комбинирования политики управляемого плавающего валютного курса, процентной политики и операций на открытом рынке денежного предложения. Аналогичная программа действий денежно-кредитной политики Центрального банка была и в 2004 г. Характер перспективных расчетов на 2005, 2006 гг. мало чем отличается от расчетов прошлых лет. Вариация сценариев опирается, в основном, на разные уровни цен на нефть, но в отличие от предыдущих лет Банк России не приводит крайних сценариев резкого падения и роста цен на нефть, обоснованно считая их маловероятными. В базисном документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год» Банк России, на наш взгляд, уделяет недостаточное внимание анализу тенденций развития денежно-кредитной сферы в текущем году, которое достаточно сильно отличалось от ситуации последних трех лет и которые (тенденции) будут во многом определять ситуацию в ближайшее время.

Таким образом, сложившаяся в 2002-2004 гг. и продолжаемая в 2005 г. денежно-кредитная политика Центрального банка акцентирована на сдерживании инфляции, обеспечении устойчивости национальной валюты и балансе между спросом и предложением денег в экономике. Вместе с тем все более очевидно, что для создания благо-

вых рынков: отношение совокупного капитала банковской системы к ВВП, отношение уставного капитала страховых компаний к ВВП;

І по обеспечению внешней платежеспособности страны: критерий достаточности объема золотовалютных резервов, доля прямых инвестиций в иностранных инвестициях в реальный сектор, процентные ставки по внешнему долгу государства.

Основой развития и надежного, устойчивого функционирования банковской системы является формирование гибкого механизма денежно-кредитного регулирования экономики, позволяющего государству эффективно воздействовать на хозяйственную активность, контролировать деятельность банковских институтов, добиваться стабилизации денежного обращения.

Для повышения эффективности работы государственных органов, увеличения их ответственности за достижение целей денежно-кредитной политики необходимо реализовать меры институционального характера. Например, целесообразно создать независимый комитет по денежно-кредитной политике, который будет отвечать за мониторинг и прогнозирование основных показателей денежно-кредитной сферы.

К примеру, Банк Англии с 6 мая 1997 г. обладает оперативным правом регулирования процентных ставок. Целью данного регулирования является обеспечение ценовой стабильности (в

соответствии с целевым показателем инфляции, определяемым правительством в Бюджетном послании) и поддержка правительственной экономической политики, включая цели по обеспечению экономического роста и обеспечению занятости. Банк публикует ежеквартальный отчет об инфляции. Решения по процентным ставкам принимаются Банковским Комитетом по Денежной Политике (Monetary Policy Committee — MPC). Комитет собирается ежемесячно в соответствии с определенным графиком. В состав Комитета входят 4 постоянных члена и 4 эксперта, назначаемых Канцлером Казначейства (он же министр финансов). В собраниях комитета могут принимать участие представители Казначейства. Они не имеют права голоса. Решения о процентных ставках, принятые комитетом, подлежат немедленной публикации. Подлежат также публикации и протоколы заседаний Комитета.

Для нашей страны независимый комитет можно сформировать из авторитетных независимых экономистов — как российских, так и зарубежных. В число основных функций комитета целесообразно включить:

1 разработку собственного независимого прогноза основных показателей денежно-кредитной сферы и рецензирование прогнозов, представленных Правительством и Центральным банком;

2 публикацию регулярных (не реже чем раз в месяц, квартал) отчетов о состоянии денежно-кредитной сферы, содержащих оценку соответствия основных показателей (прежде всего инфляции) их целевым значениям, анализ причин и рекомендации по устранению выявленных отклонений.

В рамках фактически сложившейся системы разработки прогнозов инфляции, обменного курса рубля и других макроэкономических показателей федеральные министерства (прежде всего — Министерство финансов и МЭРТ) и Центральный банк практически ограничиваются констатацией экономической ситуации в стране, сложившейся в периоды, иногда отстоящие на три и более месяца от даты представления отчета. В представляемых документах (особенно документах Центрального банка) ощущается явный недостаток прогнозных показателей, и практически отсутствуют целевые показатели макроэкономического развития (т.е. такие показатели, в отношении которых устанавливаются целевые значения и принимаются обязательства обеспечить достижение этого значения с использованием доступных инструментов денежно-кредитной политики). Даже такой важнейший показатель, как инфляция, который в целом ряде стран является основным целевым показателем, в России фактически имеет не более чем прогнозный характер.

Центральный банк России, как и все центральные банки развитых стран, должен стать основным государственным органом, отвечающим за контроль над инфляцией в экономике. Эта цель должна, наряду с поддержанием устой-

чивости национальной валюты, стать основной целью деятельности Банка России, а ее достижение — основным критерием успеха деятельности как Банка России в целом, так и, конкретно, его Председателя. Для достижения своих основных целей Банк России должен получить все необходимые полномочия в области разработки и реализации денежно-кредитной политики. Сегодняя ситуация, когда прогнозы инфляции и курса доллара фактически составляются и утверждаются Правительством, но при этом Правительство не несет никакой ответственности за их выполнение, не может считаться приемлемой.

Следовательно, необходимо внести изменения в Федеральный закон «О Центральном банке (Банке России)» и включить в число основных целей России *обеспечение контроля над инфляцией*.

Уже принятые Государственной Думой поправки в закон о Центральном банке следует пересмотреть. Эти поправки могут привести только к снижению эффективности работы Банка России. Для повышения эффективности этой работы требуется принять поправки совсем другого рода — расширяющие операционную независимость Банка России, но в то же время устанавливающие конкретные механизмы ответственности Банка России и его Председателя за выход инфляции из-под контроля или дестабилизацию обменного курса рубля.

Считается, что Центральный банк должен быть независимым: для того, чтобы он мог эффективно выполнять свои задачи, ему никто не должен мешать. Однако одновременно с этим общество должно быть уверено в том, что Центральный банк проводит именно ту политику, которая в максимальной степени соответствует интересам общества в целом. Другими словами, с одной стороны, независимость Центрального банка должна быть «институционально» закреплена, с другой стороны, Центральный банк должен быть информационно прозрачным перед обществом.

Независимость Центрального банка подразумевает его способность противостоять давлению внешних заинтересованных сторон при принятии решений. Такое оказывается возможным, если независимость Центрального банка закреплена национальным законодательством. Например, Центральный банк может проводить независимую денежно-кредитную политику, если в законе сказано, что он сам конкретизирует цели и выбирает приемлемые инструменты и что он не обязан кредитовать правительство по первому требованию, т.е. денежно-кредитная политика разрабатывается и осуществляется только Центральным банком. Так, независимый Центральный банк самостоятельно решает, каким должно быть целевое значение темпа инфляции, каким образом ему следует связывать «избыточную» денежную массу с за счет операций на открытом рынке или депозитных аукционов и т.д.

Кроме того, глава Центрального банка должен быть подотчетен обществу. Должен существовать механизм, стимулирующий Центральный

банк выполнять взятые обязательства. Так, в Новой Зеландии целевой диапазон для годового темпа инфляции устанавливается по итогам переговоров между министерством финансов (казначейством) и центральным (резервным) банком. В настоящее время этот диапазон находится в пределах от 0 до 3% в год. После этого утверждённые параметры становятся законом для Центрального банка: если темп инфляции превысит 3%, то «центрального банкира» уволят. Таким образом, действует простое и понятное правило, регламентирующее подотчётность «центрального банкира». В противоположность этому, Банк России «традиционно» допускает отклонения не только от целевых значений инфляции, на которые он может влиять весьма опосредованно, но и от продекларированных темпов роста денежной базы, которая является непосредственно управляемой переменной.

Таким образом, необходимо внести такие изменения в Федеральный закон «О Центральном банке (Банке России)», чтобы повысить степень независимости Банка России, который, фактически, подчиняется Правительству.

Актуальной остается необходимость разработки новых эффективных инструментов для управления денежной ликвидностью, в частности, для стерилизации излишней денежной массы, обусловленной значительным притоком валюты на внутренний рынок. Число таких инструментов могло бы быть расширено мерами по развитию рынка ипотечных ценных бумаг, системы обязательных и добровольных пенсионных накоплений, путем расширения операций Банка России по рефинансированию банков и операций на открытом рынке.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Шумпетер И. Теория экономического развития. — М.: Прогресс, 1982.
2. Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. — М: ИНФРА-М, 2000.
3. Несветаева А. Экономическое наследие Хаймана Мински // Вопросы экономики. — 2005. — №3.