



УДК 336

© Л. С. Сахарова, Е. О. Воеводская, 2009

О НЕКОТОРЫХ ПРОБЛЕМАХ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Сахарова Л. С. – канд. экон. наук, проф., тел. (495) 369-18-52; *Воеводская Е. О.* – асп., тел.: 8-926-360-0501 (Академия бюджета и казначейства Министерства финансов Российской Федерации, г. Москва)

В статье рассматривается анализ увеличения темпов инфляции в России, а также роль Центрального Банка в процессе их сдерживания. Рассматриваются инструменты для сдерживания инфляции и замедления роста денежного предложения, такие как: ставка рефинансирования, операции прямого РЕПО, внутрисуточные кредиты, сделки валютный СВОП и т.д. Банк России, по примеру развитых стран (Великобритания, Новая Зеландия), определил цель своей денежно-кредитной политики как таргетирование инфляции (Inflation targeting), но внедрение этого режима требует многих условий, что на данный момент затрудняет его развитие. Международный финансовый кризис поставит новые вопросы в «борьбе» с инфляцией.

The article analyses increase of inflation rates in Russia, and the role of the Central Bank of Russia in the process of their control. There are considered such instruments for inflation control and slowdown of growth of the monetary supply as: the rate of refinancing, operations of direct sales and repurchasing agreement, intraday credits, currency SWAP transactions, etc. The Bank of Russia, following the example of the developed countries (the Great Britain, New Zealand), has defined the goal of the monetary and credit policy as inflation targeting, but introduction of this mode requires a lot of conditions; this fact complicates its development now. The international financial crisis will raise new questions in "struggle" against inflation.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инструменты денежно-кредитной политики.

В соответствии с федеральным законом от 10.07.2002 №86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» одной из главных функций Банка России является регулирование денежного оборота. В рамках денежно-кредитного регулирования он осуществляет эмиссию наличных денег. Влияние действий Центрального Банка на экономику страны является в настоящее время предметом дискуссий, однако все экономисты сходятся во мнении, что его действия значительны для всего народно-хозяйственного

комплекса. Укрепление национальной валюты, уровень ставки рефинансирования определенным образом влияют на различные финансовые процессы, что, в свою очередь, касается жизни конкретных людей. Другое дело, каково должно быть укрепление реального курса рубля, какими темпами может идти этот процесс, как это повлияет на состояние различных отраслей производства. Не секрет, что отрицательное влияние укрепления рубля создает предпосылки для сокращения торгового баланса за счет роста объемов импорта. Происходит замещение отечественной продукции импортной, хотя с другой стороны, например, для отечественных экспортеров сырья, внутренний рынок становится более привлекательным.

Центральный Банк все время должен лавировать между двумя противоречивыми целями: осуществлять контроль над инфляцией, рискуя стагнировать экономический рост, или поддерживать экономическую активность, раскручивая финансовую пружину. В 2007 г. в стране увеличились темпы инфляции. Уровень инфляции на потребительском рынке за 2007 г. возрос по сравнению с 2006 на 2,9 процентных пункта и составила 11,5 %. В первую очередь это объясняется увеличением темпов удорожания продовольственных товаров, связанных с повышением общемировых цен на продовольственные товары. Также более быстрыми темпами росли цены на непродовольственные товары. Банк России определил цель денежно-кредитной политики как таргетирование инфляции (Inflation targeting). Инфляционное таргетирование первыми начали применять в Великобритании, Швеции, Канаде, Новой Зеландии (табл. 1).

Таблица 1

Страны, применяющие режим инфляционного таргетирования

Страна	Дата начала применения режима	Инфляция в момент начала применения режима, % в год	Целевой показатель инфляции в настоящее время, % в год
<i>Развивающиеся страны и страны с переходной экономикой</i>			
Израиль	II кв. 1997 г.	8,5	1-3
Чехия	I кв. 1998 г.	13,1	3 (+/- 1)
Польша	IV кв. 1998 г.	9,9	2,5(+/-1)
Бразилия	II кв. 1999 г.	3,3	4.5 (+/- 2)
Чили	III кв. 1999 г.	2,9	2-4
Колумбия	III кв. 1999 г.	9,3	5 (+/- 0,5)
ЮАР	I кв. 2000 г.	2,3	3-6
Таиланд	II кв. 2000 г.	1,7	0-3,5
Южная Корея	I кв. 2001 г.	3,2	2,5-3,5
Мексика	I кв. 2001 г.	8,1	3(+/-1)
Венгрия	II кв. 2001 г.	10,5	3,5 (+/- 1)
Перу	I кв. 2002 г.	0,8	2,5 (+/-1)
Филиппины	I кв. 2002 г.	3,8	5-6



Окончание табл. 1

Страна	Дата начала применения режима	Инфляция в момент начала применения режима, % в год	Целевой показатель инфляции в настоящее время, % в год
Словакия	I кв. 2005 г.	3,2	3,5(+/-1)
Индонезия	III кв. 2005 г.	7,8	5,5(+/-1)
Румыния	III кв. 2005 г.	8,8	7,5 (+/-1)
<i>Развитые страны</i>			
Новая Зеландия	I кв. 1990 г.	7,0	1-3
Канада	I кв. 1991 г.	6,2	1-3
Великобритания	IV кв. 1992 г.	3,6	2
Швеция	I кв. 1993 г.	4,8	2 (+/- 1)
Австралия	II кв. 1993 г.	1,9	2-3
Исландия	I кв. 2001 г.	3,9	2,5
Норвегия	I кв. 2001 г.	3,7	2,5

В работе А. В. Улюкаева говорится о статистическом анализе рядов основных макроэкономических показателей 13 стран, применяющих режим инфляционного таргетирования, а также 29 стран, использующих другие режимы денежно-кредитной политики, который подтверждает, что первой группе стран удалось достичь больших успехов в макроэкономической стабилизации [1]. Инфляционное таргетирование оказалось сопряжено со снижением инфляции на 4,8 процентных пункта и с уменьшением стандартного отклонения инфляции на 3,6 процентных пункта по сравнению с альтернативными режимами. Кроме того, при использовании режима таргетирования инфляции, ожидаемая инфляция также оказалась меньше и более стабильной по сравнению с альтернативными режимами денежно-кредитной политики.

Этот относительно новый режим применяется все в больших количествах стран, так как позволяет снизить инфляционные ожидания и дает центральным банкам возможность воздействовать на экономику.

В настоящее время в ученой среде обсуждаются условия, выполнение которых необходимо для внедрения режима инфляционного таргетирования. Основными из них являются: институциональная независимость органов денежно-кредитного регулирования, высокая квалификация аналитиков и надежная статистика. Экономика страны не должна сильно зависеть от цен на экспортное сырье, сами цены в стране должны быть свободны, а долларизация экономики минимальна. Кроме того, должна быть развитая финансовая система. А. В. Улюкаев в своей монографии приводит следующую таблицу о выполнении в России условий, желательных для ведения режима таргетирования инфляции (табл. 2).

Исходя из данных таблицы, автор делает вывод, что основные условия перехода к инфляционному таргетированию в России выполняются.

Таблица 2
Условия, желательные для введения режима таргетирования инфляции

Условие	Выполнение условия в РФ	Комментарий
Институциональная независимость органов денежно-кредитного регулирования	Выполнено	ЦБ РФ обладает автономией
Высокая квалификация аналитиков и надежная статистика	Выполнено частично	Квалификация экспертов Банка России позволяет осуществлять достоверное прогнозирование инфляции, однако всей необходимой и достоверной статистики, нужной для прогнозирования, в настоящий момент нет
Структура экономики	Выполнено частично	Экономическая ситуация в РФ сильно зависит от мировых цен на сырье, многие цены в стране не являются регулируемыми
Развитая финансовая система	Выполнено частично	Развитие финансовой системы страны идет быстрыми темпами, однако она все еще относительно невелика и подвержена значительным рискам

Таким образом, сдерживание инфляции в конце 2007 г. и в 2008 г. на фоне притока иностранного капитала явилась для Банка России одной из главных целей. При этом недостаточный уровень развития межбанковского рынка формировал спрос кредитных организаций на инструменты рефинансирования.

В арсенале Центрального Банка имеются различные инструменты для сдерживания инфляции и замедления роста денежного предложения: он может лавировать, как уже писалось, ставкой рефинансирования, использовать операции прямого РЕПО, внутрисдневные кредиты, сделки валютный СВОП и т.д. Например, в этих целях 04.01.2008 на 0,25 процентных пункта была повышена ставка рефинансирования (до 10,25 % годовых) и процентные ставки по операциям Банка России, в т.ч.:

- по кредитам ОВЕРНАЙТ Банка России – до 10,25 % годовых;
- по Ломбардным кредитам Банка России на срок 1 день – до 8,25 % годовых;
- по операциям прямого РЕПО на срок 1 день – 8,25 % годовых и на срок 7 дней – 7,25 % годовых;
- по сделкам валютный СВОП на срок 1 день (рублевая часть) – до



8,25 % годовых.

Особое внимание уделяется ликвидности банковской системы, и здесь роль Центрального Банка как кредитора последней инстанции, предоставляющего ликвидные средства коммерческим банкам, может быть решающей.

Осенью 2007 г. ипотечные проблемы в жилищном секторе США привели к кризису ликвидности. В условиях глобализации эти явления нашли свое отражение на кредитных рынках многих стран, что в свою очередь явилось фактором роста инфляционного давления как на рост издержек, так и на потребительские цены.

В России в условиях возникновения дефицита банковской ликвидности Центральный Банк предпринял ряд мер, направленных на поддержание банковского сектора. В связи с этим был расширен ломбардный список Банка России. За 2007 г. в Ломбардный список Банка России было включено 97 новых выпусков облигаций субъектов Российской Федерации и юридических лиц-резидентов Российской Федерации, кроме того, 24 выпуска долговых эмиссионных ценных бумаг, выпущенных юридическими лицами-нерезидентами Российской Федерации за пределами Российской Федерации. Было проведено повышение поправочных коэффициентов, применяемых для расчета стоимости ценных бумаг, которые принимаются для обеспечения по операциям Банка России по предоставлению денежных средств кредитным организациям. Так, по облигациям Банка России повышение составило с 0,98 до 0,99 % ; по еврооблигациям Российской Федерации с 0,9 до 0,95 % ; по ОФЗ и облигациям Европейского банка реконструкции и развития – с 0,95 до 0,98 % и т. д. Для расчета усредненной величины обязательных резервов был повышен коэффициент усреднения. Количество кредитных организаций, использующих право на усреднение обязательных резервов, увеличилось с 61 до 67 % от общего числа действующих кредитных организаций. Осуществлено временное снижение нормативов обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций. Начиная с 11.10.2007 г. нормативы перед физическими лицами в валюте Российской Федерации были снижены с 4 до 3 %, по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствами в иностранной валюте (включая банки-нерезиденты) с 4,5 до 3,5 %.

Для обеспечения доступа кредитных организаций к операциям рефинансирования в 2007 г Банк России начал заключать сделки Ломбардного кредитования (по фиксированной процентной ставке и на аукционной основе) с использованием Системы электронных торгов ЗАО «Московская Международная Валютная Биржа». Данная система позволяет использовать одно рабочее место как для участия в кредитных, так и депозитных операциях Банка России, а также сделках РЕПО.

Наиболее востребованными коммерческими банками для повышения уровня ликвидности являются операции прямого РЕПО.

Объем средств, предоставленных по операциям прямого РЕПО на аукционной основе за 2007 г составил 7730,7 млрд руб., что почти в 3 раза больше,



чем в 2006 г. В 1 кв. 2008 года общий объем рефинансирования, предоставленного посредством операций прямого РЕПО, составил более 1,5 трлн руб.

Объем, предоставленной ликвидности по сделкам валютный СВОП составил 194,8 млрд руб., а за 1 кв. 2008 г. – 420,2 млн дол. США и 12,9 млн евро. В целях бесперебойного осуществления платежей Банк России предоставил в 1 кв. 2008 г. внутрисдневные кредиты в объеме 3,3 трлн руб. (1 кв. 2007 г. – 2,7 трлн руб.). Объем предоставленных Банком России кредитов ОВЕРНАЙТ в 1 кв. 2008 г. составил 24,4 млрд руб., что в 1,3 раза больше, чем в 1 кв. 2007 г.²

Принятые Банком России меры оказали свое положительное воздействие, и напряженность с ликвидностью в банковской системе начала спадать. В IV квартале 2007 г. средняя величина наиболее активных кредитов на 13,8 % превысила уровень I квартала 2007 г. Анализируя меры предпринятые Банком России для управления ликвидностью банковской системы, формулируем вывод о необходимости укрепления пруденциального надзора. Он еще в большей степени должен быть направлен на то, что бы заставить банки не принимать на себя чрезмерные риски. Самым жестким образом должно поддерживаться определенное соотношение между объемом предоставленных кредитов и активами банка. На это ориентируют и рекомендации Базельского комитета по банковскому надзору о достаточности капитала, которые устанавливают для банков единые пруденциальные правила. В соответствии с планами Банка России по реализации положений Базеля II в 2008 г. планируется завершение работы над проектами Указания «О внесении изменений в Инструкцию Банка России» от 16.01.2004 №110-И «Об обязательных нормативах банков» и Положения Банка России «О порядке расчета размера операционного риска», которые в декабре 2007 г. были размещены в Интернет-представительстве Банка России для рассмотрения банковским сообществом³.

Последствия кризиса ликвидности отразились на российском рынке, вызвали недостаток ликвидности банковского сектора, однако, для российских банков, в целом, они были гораздо менее ощутимы. Это объясняется относительно небольшой зависимостью банков от внешнего финансирования по сравнению с банковскими системами в других странах. Положительную роль в снижении напряжения также сыграли оперативно принятые меры Банком России, умелое применение инструментов денежно-кредитной политики.

Библиографические ссылки

1. Улюкаев А. В. Современная денежно-кредитная политика. М., 2008.

² Годовой отчет Банка России за 2007 год.

³ Отчет о развитии банковского сектора и надзора в 2007 году. (Интернет-представительство Банка России)