

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

УДК 336.7

Д.Н. АХУНЗЯНОВА,
старший преподаватель

*Казанская банковская школа (колледж)
Центрального банка Российской Федерации*

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ИНФЛЯЦИЯ: ЭФФЕКТИВНОСТЬ РЕГУЛИРОВАНИЯ СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ РОССИИ

В статье рассматриваются различные подходы необходимости подавления инфляции, анализируются современные экономические показатели и обосновывается позиция, не поддерживающая политику ее снижения любой ценой.

Проблема инфляции издавна занимает важное место в экономической политике государств. Инфляция препятствует социальному и экономическому развитию, способствует перераспределению национального дохода в пользу теневой экономики и предприятий-монополистов, приводит к снижению реальных доходов населения, усиливает экономическую дифференциацию.

Теория и подтвердившая ее практика гласят, что в долгосрочной перспективе денежные власти не в состоянии влиять на реальный эффективный курс рубля или уровень производства. Все воздействия на значение макроэкономических показателей рано или поздно корректируются инфляцией. Такой позиции придерживаются сторонники инфляционного таргетирования, которые считают, что основной задачей денежных властей должно стать поддержание инфляции на низком уровне [1]. При этом ни один из промежуточных ориентиров, будь то валютный курс или денежный агрегат никаким образом не должен препятствовать достижению целевого уровня инфляции.

Многие центральные банки в настоящее время перешли на механизм инфляционного таргетирования. Такая политика осуществляется Банком Англии, Банком Новой Зеландии, Банком Канады и рядом других центральных банков стран мира. Режим инфляционного таргетирования, чтобы не допустить отклонения инфляции от целевых параметров, опирается на оценку будущей инфляции с принятием заблаговременных решений. Преимуществом такой политики сторонники инфляционного таргетирования считают то, что в отличие от текущего реагирования, монетарные власти более успешно справляются с возникающими проблемами. В развитых странах инфляцию поддерживают на уровне 2%, что в условиях высокого уровня развития экономики является показателем, близким к оптимальному. Такой же уровень инфляции должны поддерживать страны Евросоюза. При единой валюте, повышение инфляции в одной стране будет оказывать негативное влияние на экономику соседних государств.

Сторонники жесткого снижения инфляции придерживаются мнения, что она является основной причиной экономических проблем. Например, К.Л. Астапов считает, что денежно-кредитная политика, направленная на снижение инфляции, вносит существенный вклад в усиление потенциала экономического роста и модернизацию структуры экономики. На этом этапе важным, по его мнению, является "сокращение валютных резервов, что позволит стимулировать спрос на доллар и падение курса рубля" [2]. Аналогичной позиции придерживается Д. Воронин, утверждая, что "инвестиции, реальный экономический рост, доверие к национальной валюте возможны только при удержании инфляции в жестком коридоре" [3].

С другой стороны есть мнение, что если снижение инфляции становится главной целью экономической политики страны, то быстрый экономический рост отстает на второй план. Губительность гиперинфляции ни у кого не вызывает сомнений, но такой же единодушной позиции относительно инфляции с темпами от нескольких процентов до десяти – нет. Нобелевский лауреат Джозеф Стиглиц отметил, что от все большего снижения инфляции нет свидетельств получения выгоды, сопоставимой с издержками, а некоторые экономисты даже считают, что стремление сделать инфляцию слишком низкой приводит к негативным последствиям [4].

Исследования по определению оптимального уровня инфляции, проведенные в последние годы, свидетельствуют, что при объединении всех развивающихся стран в одну группу пороговый уровень инфляции составил 9-11% в год. По оценкам авторов исследования, уменьшение инфляции ниже порогового уровня в два раза может привести к потерям темпа экономического роста в 0,15-0,20 процентных пункта в год. Увеличение темпов инфляции в два раза может привести к потерям 0,3-0,4 процентных пункта [5]. Безусловно, что принимать во внимание результаты подобных исследований необходимо с поправкой на то, что в моделях не учитывались различные особенности стран, входящих в выборку.

Одно из самых масштабных исследований влияния инфляции на экономический рост, отражающее качество существующих институтов, опубликовал Роберт Барро в 1997 году. Благодаря этому, его результаты полнее раскрывают последствия инфляции на показатели экономического роста. Он рассмотрел данные за 30 лет, включив в выборку более 100 стран. В результате анализа значимого влияния инфляции на экономический рост, если она не превышает 15% в год, выявлено не было. В случае увеличения темпов инфляции до 10%, темп прироста ВВП снижается лишь на 0,3-0,4% в год. На основе расчетов Р. Барро, В.М. Полтерович сделал вывод, что чем ниже уровень инфляции, тем меньше положительный эффект от ее снижения [6].

Основными задачами монетарной политики в России, начиная с 1992 года, является борьба с инфляцией. Иногда ситуация складывалась более благоприятно, иногда – менее. При этом реального достижения запланированных целевых ориентиров не наблюдалось. В последние годы в среднесрочной перспективе прогнозируется поступательное снижение темпа инфляции до 4-5,5% к 2009 году. Такие прогнозы представляются слишком оптимистичными и могут способствовать закреплению негативной традиции систематического превышения целевых ориентиров инфляции. Тем более что, как справедливо отмечает Л.Н. Красавина, подобные просчеты допускались и в прошлые годы [7].

Борьбу с инфляцией как цель экономической политики подвергла критике О.Г. Дмитриева. Она утверждает, что затраты по снижению инфляции путем формирования бюджетного профицита, стабилизационного фонда и укрепления курса рубля тормозят экономический рост на 3-4% и могли бы использоваться для достижения мировых нормативов по расходам на здравоохранение, образование и выплату пенсий. В качестве главного аргумента приводится расчет использования средств стабилизационного фонда. Дополнительный рост ВВП при средней эффективности использования бюджетных средств по ее оценкам составил бы 1,6% [8].

Действительно, усилия российских денежных властей по снижению инфляции практи-

чески не отражаются на росте ВВП, что наглядно демонстрирует динамика основных макроэкономических показателей за последние годы, показанная на рис. 1.

Наравне с инфляционной инерцией рост денежного предложения обеспечивает сопоставимую долю общего прироста цен. Несмотря на активное использование стерилизационных мер, темпы прироста денежной массы по агрегату М2 составляли от 32 до 49% ежегодно. За 2006 год денежный агрегат М2 увеличился на 48,8% по сравнению с 38,6% в предыдущем году. В 2007 году эта тенденция продолжается и, по предварительным данным, прирост агрегата М2 составит 60%, что отражает более высокие темпы роста спроса на рублевую денежную массу, чем в предыдущие годы. Темпы роста ВВП в текущем году по оценкам экспертов составят величину меньшую, чем в 2006 году. Темпы инфляции в 2007 году вероятнее всего превысят прогнозный уровень в 8%, так как за 9 месяцев текущего года они составили уже 7,5%.

Академик В.В. Ивантер сравнил официальные данные о темпах инфляции со средней температурой больных в больнице и отметил, что они не отражают отраслевой дисперсии цен и их роста под влиянием неинфляционных факторов. По его мнению, проблемы инфляции могут быть решены одним способом – увеличением товарного предложения за счет экономического роста [9]. То есть основной задачей денежных властей должно быть поддержание экономического роста посредством стимулирования спроса. Он не принимает во внимание влияния на инфляцию денежных факторов, считая их несущественными.

Многие годы российская экономика находилась в неудовлетворительном состоянии. Отечественная валюта была вытеснена из сферы внешнеторговых операций, российские граждане предпочитали иностранную валюту национальной, нарушения в денежном обращении привели к замещению товарно-денежных отношений бартером и прочее. В последние

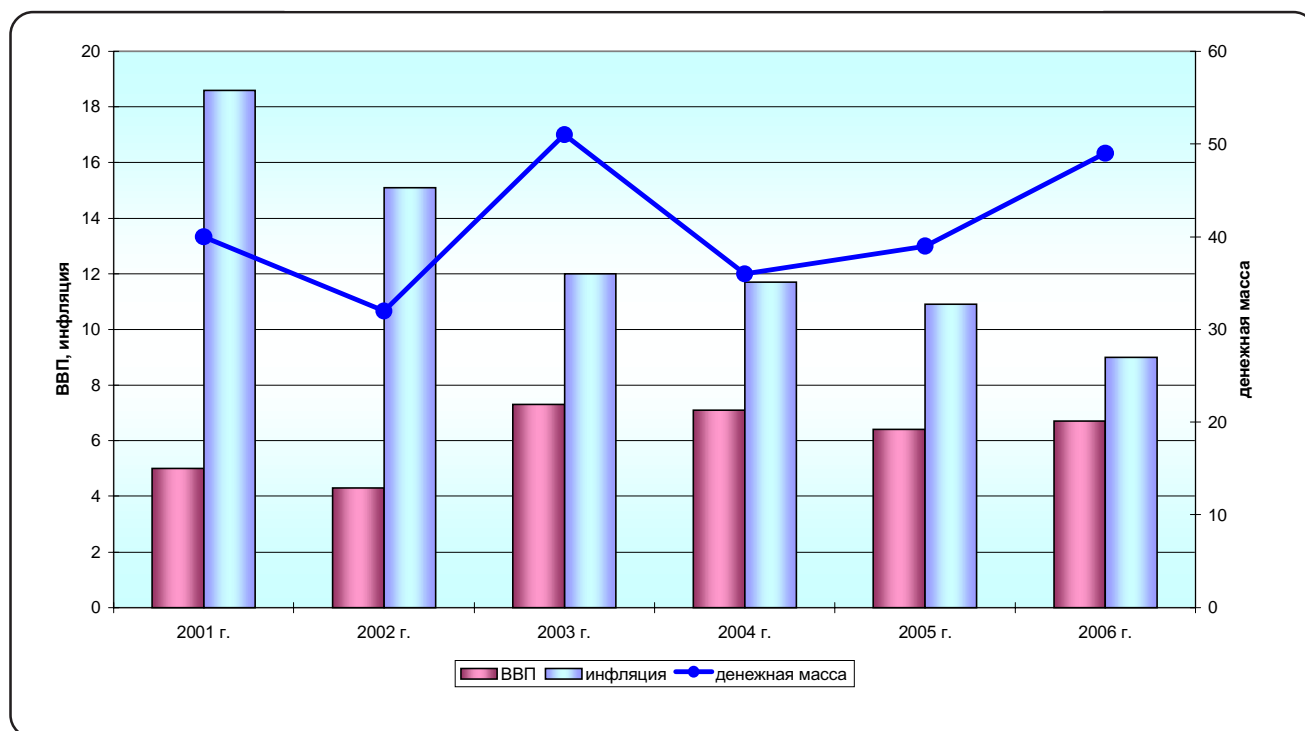


Рис. 1. Динамика основных макроэкономических индикаторов в России (в % к предыдущему году)

годы ситуация стала меняться. Омрачающим эти благоприятные процессы обстоятельством являются причины такого быстрого изменения тренда экономического развития. Не экономические успехи России, а благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура сырьевого рынка способствовали позитивным сдвигам экономических показателей.

В этой связи в последние годы механизм создания денег сложился главным образом путем покупки центральным банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Объем нетто-покупки Банком России иностранной валюты в январе-мае 2007 года составил 93,1 млрд долларов США, что на 77,1% больше, чем в аналогичный период предыдущего года. На конец сентября 2007 года объем золотовалютных резервов центрального банка достиг 425,1 млрд долл. США.

Способ формирования денежного предложения определяет возможность и эффективность применения того или иного метода регулирования ликвидности. В целях ограничения негативного влияния роста денежного предложения на инфляционные процессы в российской экономике активно предпринимаются меры по абсорбированию ликвидности. Значительная ее часть изымается Правительством России посредством механизма Стабилизационного фонда, в будущем – его производными.

Банк России воздействует на избыточную ликвидность своими инструментами. В 2007 году он пересмотрел политику в области обязательных резервов именно в связи с необходимостью регулирования денежной массы. И, если, начиная с середины 1996 года до последнего времени, нормативы обязательных резервов в основном снижались, то с середины 2007 года наметилась обратная тенденция.

При этом, увеличение нормативов обязательных резервов не всегда можно рассматривать как эффективный инструмент, сдерживающий рост денежной массы. На общем собрании членов Ассоциации региональных банков России, прошедшем 22 мая 2007 года, представители банковского сообщества встретили эту рестриктивную меру крайне отрицательно. Су-

щественная дифференциация финансового положения российских банков при недостаточном развитии межбанковского кредита и механизма рефинансирования может не столько сократить денежную массу, сколько создать кризис ликвидности.

По мнению аналитиков Центра экономических исследований Московской финансово-промышленной академии, ужесточение резервных требований вызвано резким увеличением ликвидности в банковском секторе из-за колоссального притока иностранного капитала в связи с публичным размещением во втором квартале 2007 года акций Сбербанка и Банка ВТБ [10]. Обязательные резервы этих банков в совокупной величине резервов банковской системы составляют 30,3%, и эта мера будет для них ощутимой, так как оба банка занимают лидирующее положение на рынке вкладов населения.

Специалисты Института экономики переходного периода справедливо отмечают, что возможность использования норматива обязательного резервирования в качестве инструмента, воздействующего на денежную массу, появится только с развитием механизмов кредитования банков при возникновении проблем с ликвидностью [11]. Тем более что непосредственной и однозначной связи между денежной массой и инфляцией не существует. Вместо режима гибкого и оперативного двустороннего регулирования уровня ликвидности банковской системы и экономики, обязательные резервы используются в качестве налогового режима. В этой связи Ю.А. Бабичева оценивает подход Банка России к регулированию денежной массы как формальный [12].

На наш взгляд, с целью стабилизации денежного обращения Банку России следует обратить внимание не на активизацию деятельности по абсорбированию избыточной банковской ликвидности, а на создание условий для повышения совокупного спроса, адекватного существующему денежному предложению.

Подводя итоги, следует отметить, что подавление инфляции любой ценой себя не оправдывает, так как в этом случае из внимания упускается основная цель экономической по-

литики – поступательный экономический рост. В целях оптимизации денежно-кредитного регулирования следует развивать процентную политику Банка России. Процентная ставка представляет собой один из актуальных и действенных способов управления ликвидностью. Этот тезис обосновал еще Дж. М. Кейнс, утверждая, что основной задачей органов денежно-кредитной политики должно стать регулирование динамики ставки процента, так как именно она уравнивает спрос и предложение денег.

Низкие процентные ставки по рыночным инструментам абсорбирования обуславливают невысокую эффективность данных операций с позиции регулирования. Для создания условий экономического роста процентную политику следует направить на сужение коридора процентных ставок, повышая нижнюю границу по депозитным операциям и понижая верхнюю границу в виде ставки рефинансирования и процентной ставки по кредиту "овернайт".

Список литературы

1. Моисеев С. Р. Взлет и падение монетаризма // Вопросы экономики. – 2002. – № 9. – С. 92-104.
2. Астапов К.Л. Направления совершенствования денежно-кредитной политики в России // Финансы и кредит. – 2006. – № 25. – С. 75-84.
3. Воронин Д. Денежно-кредитная политика как инструмент экономического роста // Банковское дело. – 2007. – № 1. – С. 1-21.
4. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции; пер. с англ. и примеч. Г.Г. Пирогова. – М.: Мысль. 2003. – 300 с.
5. Sepehri A., Moshiri S. Inflation-Growth Profiles Across Countries; Evidence from Developing and Developed Countries. *International Review of Applied Economics*. – V. 18. – 2004. – № 2. – April. – 191-207 p.
6. Полтерович В.М. Снижение инфляции не должно быть главной целью экономической политики правительства России / <http://www.cemi.rssi.ru>
7. Красавина Л.Н. Снижение темпа инфляции в стратегии инновационного развития России // Деньги и кредит. – 2006. – № 9. – С. 12.
8. Дмитриева О.Г. Проблемы снижения темпа инфляции в России: Из выступления на "круглом столе", проведенном Финансовой академией при Правительстве РФ // Финансы и кредит. – 2006. – № 20. – С. 2-16.
9. Ивантер В.В. Проблемы снижения темпа инфляции в России: Из выступления на "круглом столе", проведенном Финансовой академией при Правительстве РФ // Финансы и кредит. – 2006. – № 20. – С. 2-16.
10. Эффект увеличения обязательных резервов на банковский сектор. Пресс-релиз Центра экономических исследований МФПА от 23 мая 2007 г. / <http://www.mifp.ru/cei/101.pdf>
11. Дробышевский С., Кадочников П., Синельников-Мурылев С. Некоторые вопросы денежной и курсовой политики в России в 2000-2006 годах и на ближайшую перспективу // Вопросы экономики. – 2007. – № 2. – С. 26-45.
12. Бабичева Ю.А. Инфляционная составляющая операций банков: проблемы регулирования. – М.: ЗАО "Изд-во "Экономика", 2005. – 318 с.

В редакцию материал поступил 09.10.07.