

Секция «Актуальные проблемы мировой экономики и международной торговли»

О некоторых практических аспектах взаимосвязи валютной политики Банка России и режима таргетирования инфляции

Научный руководитель – Щеголева Наталья Геннадьевна

Гафурова Евгения Александровна

Аспирант

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Факультет государственного управления, Кафедра мировой экономики и управления внешнеэкономической деятельностью, Москва, Россия

E-mail: devchonka@mail.ru

Согласно современному подходу Международного валютного фонда (далее МВФ), принято выделять 3 основных режима валютного курса - *фиксированный, плавающий и режим мягкой фиксации*, а также их несколько разновидностей (подтипов). Данные, представленные в «Ежегодном докладе о валютных режимах и валютных ограничениях», показывают, что по состоянию на 2019 год подавляющее большинство государств использовали различные модификации режима *мягкой фиксации* (46,4 %), при этом количество стран-апологетов *плавающего режима* заметно сократилось (42 % в 2009 г. против 34,4 % в 2019 г.) [1]. В России переход к плавающему режиму валютного курса фактически был осуществлен 10 ноября 2014 года, когда Центральный банк РФ упразднил интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины (операционный интервал) и объявил о прекращении регулярных валютных интервенций. Примечательно, что, согласно обследованию МВФ, переход к свободно плавающему режиму состоялся лишь 29 июля 2015 года [2].

Согласно методологии МВФ, существует 2 основных режима осуществления монетарной политики: таргетирование инфляции и таргетирование одного или нескольких агрегатов денежной массы. В нашей стране реализуется режим таргетирования инфляции (далее ТИ), переход к которому официально завершился 1 января 2015 года. В соответствии с 86-ФЗ «О Центральном банке РФ (Банке России)», «основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста» [3]. Иными словами, целью данной политики является не достижение определенного курсового соотношения между рублем и другими валютами, а сохранение его покупательной способности за счет низкого уровня инфляции.

Поддержание ценовой стабильности в стране является стратегической целью денежно-кредитной политики. Она достигается путем реализации промежуточной цели - достижения целевого ориентира инфляции. Теоретически, числовое значение инфляции, к которому стремится Центральный Банк (далее - ЦБ) на стратегическом уровне, может быть любым. В развитых странах оно устанавливается на уровне 1,5 - 2,5 %. В нашей стране после снижения годовой инфляции до 4 % в середине 2017 года Банк России стремится поддерживать ее уровень вблизи данного значения постоянно.

Как же соотносятся между собой режим ТИ и валютный курс рубля? Во-первых, в рамках данного режима валютный курс является одним из ключевых каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. ЦБ воздействует на уровень инфляции не напрямую, а через сложную цепочку экономических взаимосвязей - так называемый трансмиссионный механизм, который имеет несколько каналов передачи «импульсов» в экономику. Для российской экономики ключевыми являются четыре канала: процентный, кредитный, канал инфляционных ожиданий и курсовой. Девальвация или ревальвация

валютного курса приводит к тому, что внутренние цены (выраженные в национальной валюте) начинают перестраиваться от одного равновесного уровня к другому. Данное явление именуется «эффектом переноса». Существуют многочисленные теории «эффекта переноса», объясняющие неравномерность действия данного эффекта в отношении разных видов товаров и отраслей, рынков с различной организационной структурой и т.д. На сегодняшний день эмпирически установлено, что снижение номинального эффективного курса российской валюты на 10 % повышает годовой уровень инфляции на 1 процентный пункт [4].

Во-вторых, несмотря на то, что поддержание обменного курса национальной валюты не является основной целью денежно-кредитной политики, в рамках режима ТИ Банк России оказывает значительное влияние на курс рубля через так называемый операционный механизм. Он представляет собой использование ключевой ставки ЦБ для управления процентными ставками денежного рынка (группы MIACR и RUONIA), которые, в свою очередь, влияют на формирование всех остальных процентных ставок в экономике. Именно здесь возникает понятие операционной цели денежно-кредитной политики, важнейшей структурной составляющей режима ТИ, которая заключается в ограничении диапазона колебаний ставок денежного рынка и их сближении с ключевой ставкой. Операционный механизм фактически представляет собой реализацию главного для российской экономики процентного канала трансмиссионного механизма. Эмпирически установлено, что в ответ на повышение (понижение) однодневной ставки межбанковского рынка на 1 процентный пункт, реальный эффективный курс рубля увеличивается (уменьшается) приблизительно на 0,9 % [5].

В-третьих, сам режим ТИ предполагает, что для собственного эффективного функционирования необходимо, чтобы в стране был установлен режим плавающего валютного курса (еще лучше его подтипа - «свободно плавающего»). В частности, это объясняется принципом непокрытого паритета процентных ставок и концепцией «невозможной трилеммы» (последняя базируется на выводах модели Манделла-Флеминга для открытой экономики). Дело в том, что при недостаточной гибкости валютного курса операционный механизм денежно-кредитной политики не может быть эффективно реализован. Фиксированный или переходный режимы валютного курса при одновременном введении режима ТИ требуют проведения регулярных валютных интервенций для поддержания ставок денежного рынка на заданном уровне. Это неизбежно влечет за собой значительные издержки стерилизации, направленной на расширение инструментов предоставления или абсорбации ликвидности в национальной валюте.

Источники и литература

- 1) IMF Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions 2019 // IMF eLibrary URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/YearlyReports.aspx> (дата обращения: 09.03.2021).
- 2) IMF Annual Report on exchange arrangements and exchange restrictions 2016 // IMF eLibrary URL: <https://www.elibrary-areaer.imf.org/Pages/YearlyReports.aspx> (дата обращения: 09.03.2021).
- 3) Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" от 10.07.2002 N 86-ФЗ // КонсультантПлюс URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 09.03.2021).
- 4) Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов // Банк России URL: <https://www.cbr.ru/Queries/XsltBlock/File/86302?fileId=-1&scope=2129-2130> (дата обращения: 09.03.2021).

5) Там же.