

О ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ



ПЕРВЫЙ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ
Алексей Валентинович Улюкаев

Основные направления денежно-кредитной политики на 2005 год являются одним из основных документов Банка России, которые он готовит совместно с Правительством. Исходя из прогнозов Минэкономразвития РФ были сделаны сценарии платежного баланса и денежной программы. Но в то же время денежные власти должны быть готовы к любому развитию событий, и в связи с этим мы учли в основных направлениях пять возможных вариантов развития экономики в 2005 году. В одном из вариантов мы будем больше прибегать к инструментам рефинансирования, в других – будем больше опираться на инструменты регулирования ликвидности. Это повышает степень предсказуемости процессов в банковской системе, так как в своих прогнозах мы отталкиваемся не от абстрактных показателей, а от имеющихся тенденций.

Вначале мы исходили из первоначального прогноза Правительства по инфляции: 6,5–8,5% в 2005 году; 6–7,5% – в 2006 году и 5–6,5% – в 2007 году.

Потом Минэкономразвития, посмотрев более осторожным взглядом на то, что происходит сейчас, решило создать некоторый запас прочности и заложило инфляцию в 2005 году в диапазоне 8–9%, хотя все расчеты по бюджету сделаны из расчета 8,5%. В результате дискуссии возник компромиссный вариант. Теперь в документах Правительства инфляция в 2005 году будет указана в промежутке 7,5–8,5%. Показатели двух последующих лет мы оставили без изменения.

В настоящее время очень важно, что наши инструменты денежно-кредитной политики сейчас направлены не просто на стерилизацию избыточного денежного предложения, а позволяют оперативно управлять ликвидностью. То есть мы можем быстро дать деньги и быстро изъять их с рынка. Правительство также демонстрирует готовность изымать из экономики избыточные доходы от высокой конъюнктуры мировых цен на нефть через фискальные механизмы, через механизм Стабилизационного фонда. В этой ситуации даже при высокой конъюнктуре нефтяных цен возник-

кает возможность периодической нехватки банковской ликвидности. Мы себе это четко представляем и считаем нормальной ситуацией, любой ресурс должен чего-то стоить. Кроме того, и политику процентных ставок, и политику денежного предложения любой центральный банк в мире может проводить только в условиях ограниченности ликвидности.

Говоря о процентной политике, хотелось бы отметить, что во всем мире существует коридор процентных ставок, по которым денежные власти предоставляют или привлекают деньги. И они могут ориентироваться на ставку рефинансирования. У нас ставка рефинансирования является самым верхним ограничением. По ней мы предоставляем кредиты овернайт и проводим валютные своды, хотя, конечно, объем этих денег в общем потоке рефинансирования банков не очень большой. Но еще раз хочу подчеркнуть: проводить эффективную процентную политику можно только в условиях недостатка ликвидности. Когда есть избыток ликвидности, то нашим единственным работающим инструментом становится валютная интервенция, а это уже курсовая политика.

Нам хотелось бы постепенно от этого уйти и работать, как и во всем мире, с двумя базовыми инструментами – объемом предлагаемых денежных ресурсов и процентной ставкой.

В принципе в своей денежно-кредитной политике в 2005 году мы будем ориентироваться на три вещи: на ставку рефинансирования, дающую в целом структурообразующую динамику на рынке процентных ставок, на цену предложения денег банкам через механизмы РЕПО и ломбардных кредитов и цену спроса на деньги на депозитных аукционах. Мы надеемся, что и рынок межбанковских кредитов будет ориентироваться на эти позиции.

Хотелось бы немного остановиться на золотовалютных резервах России, величина и состав которых живо обсуждаются в прессе. Да, мы стали достаточно серьезным игроком на международном валютном рынке. Конечно, наши резервы меньше, чем у Китая или Японии, но больше, чем у Мексики, Бразилии или любой из европейских стран. Потенциал у нас есть, но мы не ставим перед собой задачи зарабатывать на колебаниях мировых валют. Мы преследуем цель создания оптимальной структуры золотовалютного портфеля с точки зрения номинации валют (соотношения между долларом, евро и фунтом), с точки зрения структуры портфеля ценных бумаг, в которые мы вкладываем валюту. Мы стремимся создать максимально надежный и ликвидный портфель.

В этой связи коснусь проблемы формальной и реальной конвертируемости рубля. Формальная конвертируемость – это когда снимаются все преграды по капитальным операциям (по текущим они уже сняты) и они осуществляются абсолютно свободно. Новая редакция закона о валютном регулировании и контроле, вступившая в силу с 18 июня 2004 года, снимает административные ограничения по капитальным операциям, оставляя только экономическое регулирование через требования по созданию резервов. Но и от них мы будем постепенно отказываться. Закон позволяет нам сохранять ограничения до 1 января 2007 года, но, скорее всего, мы их раньше отменим. Это одна сторона дела. Еще и международные рынки должны признать нашу валюту, должен быть спрос на нее, банки должны вести корреспондентские счета в рублях. Поэтому мы будем действовать в рамках нового закона о валютном регулировании: к 2007 году уберем ограничения по капитальным операциям и совместно с Правительством будем стремиться к тому, чтобы наши иностранные контрагенты предъявляли спрос на рубль.

Повода беспокоиться за стабильность денежной и финансовой системы как в этом, так и в следующем году нет. Все базовые предпосылки экономического развития здоровые, качественные. О чем сейчас идут дискуссии? О том, будет ли экономический рост 7 или 6%, будет ли профицит бюджета 1 или 3%, но ведь никому не приходится в голову сомневаться в том, что экономический рост вообще будет. Мы в Центробанке спорим о том, какой процент укрепления рубля можем себе позволить. Поэтому я считаю, что стопроцентная надежность нашей денежной системы и национальной валюты в ближайшие годы будет обеспечена.