

Повышение доверия к политике центрального банка в рамках механизма таргетирования инфляции

Выступление Председателя Центрального банка Российской Федерации Эльвиры Набиуллиной



Добрый день, уважаемые коллеги!

Большое спасибо за предложение выступить на конференции, посвященной двадцатипятилетию белорусского рубля.

Именно с момента появления национальной валюты отсчитывается и период проведения самостоятельной денежно-кредитной политики. За этот период и Россия и Беларусь прошли большой путь, преодолевали шоки и кризисы.

В последние годы выкристаллизовались основные параметры той денежно-кредитной политики, которая отвечает современным вызовам и соответствует потребностям наших экономик. Все страны ЕАЭС движутся в сторону инфляционного таргетирования, в разной степени имплементировав основные параметры этого режима. Политика монетарного таргетирования, которую проводит Нацбанк Беларуси, позволила добиться ощутимых результатов за последний год. В рамках монетарного таргетирования вам уда-

лось существенно снизить инфляцию - она по итогам года будет около 5%, и это уже не первый раз, когда инфляция находится на этом уровне. Беларусь уже во многом готова к введению инфляционного таргетирования. Это хороший базис для перехода к инфляционному таргетированию.

Краеугольным камнем для инфляционного таргетирования является вопрос доверия: профессионалов рынка к решениям центрального банка и его прогнозам, общественности – к цели и инструментам.

Банк России окончательно перешел к режиму инфляционного таргетирования в конце 2014 года, мы столкнулись со многими трудностями, но уверены, что этот переход дал нашей финансовой системе и нашей экономике существенные преимущества. И, конечно же, достижение цели нашей политики было бы невозможно без преодоления кризиса доверия и без дальнейшего укрепления взаимопонимания с финансовыми институтами, бизнесом, правительством, широкой общественностью.

В своем сегодняшнем выступлении я хотела бы сфокусироваться именно на том, как мы продвигались к своей цели с точки зрения управления ожиданиями, убеждения и коммуникации в целом. С какими трудностями сталкивались на пути к нашей цели по инфляции и какие выводы сделали по итогам первой части этого пути. Именно первой части, потому что я убеждена, – достижение цели по инфляции – это только полдела, закоривание инфляционных ожиданий вблизи цели – это остальная часть пути, и мы ее еще не завершили.

Подготовку к введению инфляционного таргетирования Банк России начал после кризиса 2008–2010 годов, но завершать переход нам пришлось в условиях серьезных внешних шоков в конце 2014 года: резкого падения цен на нефть и введения антироссийских санкций западными странами.

Переход к плавающему курсу – совершенно необходимый, ключевой элемент инфляционного таргетирования – мы должны были совершить в момент высокой волатильности на валютном рынке.

Если с точки зрения инструментария денежно-кредитной политики мы были подготовлены достаточно хорошо, то с точки зрения управления ожиданиями и коммуникацией, мы оказались готовы в значительно меньшей степени.

И финансовый рынок, и политическая и деловая элита, и население подвергали сомнению разумность наших мер. Можно сказать, что мы столкнулись с ситуацией близкой к кризису доверия. С какими основными вызовами мы столкнулись:

Первое. люди не верили в достижимость цели по инфляции – 4%, наша страна к тому моменту переживала лишь очень короткие промежутки времени, когда инфляция достигала однозначных значений, зато опыт очень высокой инфляции все помнили очень хорошо.

Второе. Курс валюты казался надежным якорем и для бизнеса и для финансового рынка. Переход к плавающему курсу и сопутствовавшие ему колебания пугали, людям казалось, что возвращение к управлению курсом позволит нам укрыться от тех серьезных внешних шоков, к которым мы все равно должны были приспособливаться.

Третье. Рынок сомневался в независимости Банка России, в способности проводить самостоятельную денежно-кредитную политику.

Я подробнее остановлюсь на том, как мы справлялись с вызовами.

Чтобы убедить общественность в достижимости и разумности нашей цели по инфляции, мы должны были очень быстро закончить формирование наших принципов коммуникации, приучить рынок к тому, что, когда и как мы объявляем. Например, отказаться от прогнозов рубля, не смотря на то, что все ждали от нас именно этого. Мы начали заранее объявлять дату и время публикации очередного решения по ставке, проводить регулярные пресс-конференции после опорных заседаний по ставке, проводить встречи с инвесторами и аналитиками после каждого такого решения.

Мы начали намного больше уделять внимания СМИ: тяжело рассказывать о своей политике и ее цели в момент, когда люди взволнованы, но не делать этого, оставляя обществу возможность питаться слухами, а нашим оппонентам говорить за нас, было бы совсем неправильно.

И также мы понимали, что, как решения по ставке действуют на ставки в экономике с некоторым лагом, так и наши слова обретают вес и начинают вызывать доверие тоже не сразу. Только делом центральный банк может доказать верность заявленным принципам и эффективность политики. Это значит, что мы должны ясно объявить свою цель и сроки ее достижения, и показывать движение к заявленной цели.

Мы сформулировали свою цель «достижение инфляции 4% к концу 2017 года и поддержание ее вблизи этого уровня в дальнейшем». Вначале мы столкнулись с непониманием, но по мере того, как инфляция снижалась, и в конечном итоге пришла к целевому уровню даже несколько раньше заявленного срока, мы начали чувствовать, что доверие к нам укрепляется, а низкая инфляция постепенно становится ценностью для общества.

Я помню забавный эпизод, когда на Санкт-Петербургском международном экономическом форуме на макроэкономической сессии в 2016 году модератор запустил опрос «какой будет инфляция в конце следующего года» - ответов «4%» почти не было, хотя в зале сидела очень подготовленная публика. Но через год, на следующем форуме, такой вопрос уже никто не задавал, говорили, «ну инфляция у нас 4%, тут никакой интриги нет...». И сейчас, даже пережив некоторый всплеск инфляции в этом году, мы видим, что инфляционные ожидания профессионалов рынка находятся вблизи нашей цели. Я думаю, что наше решение коммуницировать цель на среднесрочную перспективу, и объяснять каждое решение именно с точки зрения приближения к этой цели, существенно помогло формированию доверия к нашей политике.

Я хотела бы подчеркнуть роль прогноза в повышении доверия к нашей политике. Инфляционное таргетирование предполагает, что цель устанавливается не на год, а на более длительный период. При этом инфляция не может быть неизменной – строго целевое значение – все время. Она может несколько колебаться под действием разовых факторов. И одна из приоритетных коммуникационных задач – объяснить, в том числе, правительству как относиться к таким временным отклонениям. Очень важный пример – убедить правительство индексировать тарифы ЖКХ на целевой уровень инфляции, не реагируя на временные отклонения.

Основные направления денежно-кредитной политики, которые ежегодно публикует Банк России охватывают горизонт трех лет. Прогноз помогает рынку лучше понять логику наших действий. Мы не даем прогноз по ставке, опасаясь, что на текущем этапе, можем стать заложниками этого прогноза, рынок будет воспринимать его как обещание ЦБ, а не как оценку, основанную на анализе текущих данных, которая может быть скорректирована. Но вот прогноз по основным показателям, который делает ЦБ: инфляция, ВВП, состояние платежного баланса, – позволяет рынку лучше понять, какие данные, какие изменения ситуации влияют на решение. Прогноз Банка России периодически расходится с прогнозом правительства, но рынок понимает, что ЦБ принимает решения исходя из своего прогноза, и спокойно воспринимает эти некоторые расхождения.

Я думаю, что собственный прогноз очень важен, и знаю, что Нацбанк Беларуси анализирует потребность в собственном прогнозе. Наш совет – если позволите, – действительно опираться именно на прогноз, сделанный внутри ЦБ. Это подход, который позволяет разъяснять логику действий не на пальцах, а с цифрами в руках. И подпитывает доверие рынка к решениям ЦБ.

Также как и доверие к самой цели по инфляции, доверие к плавающему курсу. Плавающий курс абсолютно был абсолютно необходим как абсорбатор внешних шоков. Мы всегда были убеждены в правильности перехода к плавающему курсу. Но действительно, после многих лет управления курсом, именно этот аспект инфляционного таргетирования вызывал максимальное число вопросов. И более того, именно плавающий курс чаще всего подвергался критике со стороны правительства и крупного бизнеса. Можно сказать, что все от нас хотели, чтобы мы управляли курсом, при этом все хотели разного курса.

Как и в случае с целью по инфляции, доказать нашу приверженность плаванию рубля можно было только словом, за которым следовало дело.

Мы объявили о том, что Банк России перешел к режиму плавающего курса, что означает, что мы не проводим интервенции для управления курсом, но оставляем за собой право на проведение интервенций в случае, если волатильность на валютном рынке будет угрожать финансовой стабильности. Рынок достаточно долго сомневался в том, что мы будем придерживаться этого решения. Например, весь 2015 год на каждой пресс-конференции мне задавали вопрос «а какое значение курса вы считаете угрозой финансовой стабильности и начнете интервенции». Именно поэтому нам пришлось очень осторожно пользоваться этим инструментом, с момента перехода к плавающему курсу мы всего в двух эпизодах прибегали к этому инструменту.

Я бы хотела подчеркнуть одну очень важную вещь: плавающий курс действительно помогает экономике быстрее адаптироваться к шокам и меньше реагировать на негативную внешнюю конъюнктуру, но его введение чувствительно и для финансовой системы, и для бизнеса, и для населения.

И мы предпринимали довольно много мер, чтобы переход к новому режиму был как можно менее болезненным. Во-первых, мы вводили временные регуляторные послабления для банков, позволяя им для расчета нормативов использовать льготный курс. Во-вторых, мы временно ввели инструменты валютного рефинансирования, дав возможность нашим крупнейшим валютным заемщикам спокойно пройти пик выплат по внешнему долгу. В-третьих, мы начали последовательную политику дедолларизации финансовой системы, дестимулируя валютные депозиты и валютные кредиты. В 2014–2015 году на фоне шоков, долларизация экономики несколько возросла, но затем начала снижаться, чему способствовали и наши регуляторные меры и повышение доверия к нашей политике по обеспечению ценовой стабильности.

Существенную роль в адаптации экономики сыграло и введение правительством бюджетного правила, которое помогло стабилизировать реальный курс рубля и снизить зависимость экономики от колебаний цен на нефть.

И третий большой вызов – сомнения в независимости центрального банка.

Пожалуй, доказать независимость Банка России в принятии решений и строгое следование мандату (защита ценовой и финансовой стабильности) было сложнее всего. Первое время после перехода к инфляционному таргетированию у участников рынка часто возникали сомнения: а точно ли ЦБ сможет проводить жесткую ДКП, а точно ли ЦБ не заставят поддерживать рост вместо того, чтобы снижать инфляцию, а не заставят ли ЦБ установить курс, ввести контроль по счету капитальных операций и так далее, и так далее.

Такие вопросы означают, что рынок не верит ни в то, что ЦБ говорит ему правду о своих целях и инструментах, ни в то, что даже если ЦБ сам верит в свою цель, вполне возможно он будет решать совсем другие задачи.

Здесь, наверное, нет другого рецепта кроме как делом доказывать свою независимость, действительно действовать ради заявленных целей заранее объявленными методами. Но бороться со слухами иногда оказывается сложнее, чем бороться с реальными проблемами, и, нам кажется, что рынок до сих пор легко готов усомниться в нашей независимости. И, как ни странно, нам больше приходится объяснять сейчас свои решения не тогда, когда мы вынуждены ужесточать политику, а тогда, когда мы ее смягча-

ем. Потому что в этот момент нас начинают подозревать в «работе на правительство», «пренебрежении целями ДКП ради роста» и так далее. Но по мере того, как мы усиливаем нашу коммуникацию, мы видим, что такие обвинения, если не исчезают вовсе, звучат реже.

Обобщая уроки, которые мы извлекли из внедрения инфляционного таргетирования, могу сказать: центральный банк должен быть последователен и настойчив в достижении своей цели, и слова центрального банка и его действия – это единое целое. Если люди не будут нас понимать и не будут доверять нашим словам, они не будут доверять нашей политике, и это может, если не свести на нет все усилия, то серьезно затруднить достижение цели по инфляции.

И несколько слов о текущих вызовах, которые сейчас стоят перед нашей денежно-кредитной политикой.

Сейчас баланс рисков в российской экономике сместился в сторону дезинфляционных факторов. Мы понизили прогноз по инфляции до 3,2-3,7% на конец этого года и до 3,5-4,0% в следующем году. Как центральный банк, который последние 5 лет проводил дезинфляционную политику, и только в последние месяцы вошел в диапазон нейтральной ставки, мы должны быть рады. Но одновременно мы понимаем, что такое замедление инфляции произошло и из-за слабого спроса и из-за того, что бюджетные средства на нацпроекты расходуются с запозданием. И в следующем году, когда эти расходы все же будут происходить, для нас это станет проинфляционным фактором. Но большее беспокойство вызывает не это, а достаточно слабый рост экономики, что связано, как с замедлением мировой экономики, снижением спроса на товары российского экспорта, так и внутренними факторами. Правительство прикладывает усилия к тому, чтобы поддержать рост госинвестициями и стимулировать частные инвестиции, и мы надеемся, что эти меры будут результативны.

Также отдельный вызов связан с динамикой кредитования: значимым фактором поддержания спроса была розничное кредитование. С 1 октября мы ввели ограничение предельной долговой нагрузки, чтобы не допустить чрезмерной закредитованности населения. И уже видим, что темпы роста розничного кредитования замедляются. Рост корпоративного кредитования сдерживается скорее факторами на стороне делового климата, что особенно очевидно на фоне снижения ставок.

Эти факторы в основном определяют условия реализации нашей денежно-кредитной политики:

Первое. С учетом высокой роли госрасходов в экономике, особенно возросшей из-за масштабной программы госпроектов, для нас очень важна координация денежно-кредитной и бюджетной политики. Мы находимся в диалоге с правительством и надеемся, что бюджетные расходы не станут для нас фактором неопределенности в дальнейшем. Это касается и запланированных уже трат на нацпроекты, и потенциальных новых расходов за счет фонда национального благосостояния.

Второе. Низкие темпы роста – это вызов и для центрального банка. Мягкая ДКП не может поднять рост, когда замедление носит не циклический, а структурный характер. Но за пределами ДКП у нас есть возможности влиять на структурные ограничения: стимулировать банки кредитовать реальный сектор, поддерживать конкуренцию на финансовом рынке, развивать финансовую доступность, формировать источники длинных денег в экономике.

И третье – вызов инфляционных ожиданий. Сейчас они на самой низкой за 12 месяцев отметке – 8,6%, но это все еще существенно выше нашей цели и наблюдаемой инфляции. При этом инфляционные ожидания рынка уже довольно устойчиво находятся вблизи цели.

Мы понимаем, что в проблеме снижения инфляционных ожиданий есть несколько факторов: и чувствительность населения к даже временному повышению цен на отдельные товары, и память о временах высокой инфляции, и в целом, снижение доходов населения, которое заставляет людей более пессимистично смотреть на цены. И в то же время, мы считаем, что инфляционные ожидания снизить реально: мы ведем большую просветительскую работу, два года назад масштабировали ее на региональный уровень. С опорой на наши отделения в регионах проводим встречи с бизнесом, с местной властью, СМИ, - мы понимаем, что их инфляционные ожидания напрямую влияют и на инфляционные ожидания населения. И мы понимаем, что это здесь изменения настроений не наступят быстро.

И, если позволите, несколько слов о нашем сотрудничестве с Нацбанком Беларуси. Центробанки наших стран взаимодействуют более двух демятков лет. Мы встречаемся несколько раз в год: два раза в год на двусторонних встречах и ещё несколько раз в год на встречах с коллегами из центральных

банков стран ЕАЭС. Обсуждаем денежно-кредитную политику, Регулирование, вопросы финансовой стабильности, новых технологий и тд.

Думаю, обмен опытом и идеями очень важен и плодотворен для обеих сторон.

Мы плавно движемся к гармонизации нашего регулирования в финансовом секторе. Главное в процессе гармонизации – создание равных условий для банков, предприятий и граждан при выходе на рынок союзной страны. При этом сохраняется возможность самостоятельной монетарной политики, что необходимо в связи с разной структурой наших экономик, асимметричностью внешних шоков. Но при этом ставки будут сближаться по мере достижения ДКП своей цели – стабилизации инфляции на целевом уровне.

И в заключение я хотела бы еще раз вернуться к вопросу доверия. Думаю, мы все понимаем, что ни один центральный банк не может однажды достигнуть своей цели и успокоиться. Наша цель – постоянно удерживать инфляцию вблизи цели, предотвращать все новые и новые угрозы финансовой стабильности. Мы каждый день должны доказывать свою способность решать эти задачи, и, значит, каждый день доказывать людям, что мы заслуживаем доверия.

Желаю нам всем справляться с этой задачей!