

DOI: 10.12731/2218-7405-2014-2-7

УДК 338

О РОЛИ ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ В ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСПЕХАХ ПОСЛЕДНИХ ЛЕТ

Поляков Е.Н.

Автор статьи объясняет причины падения темпов роста российской экономики в период с 4 квартала 2011 года по 3 квартал 2013 года. По версии автора основной проблемой российской экономики в указанный период стал рост реальных процентных ставок. Динамика реальных ставок обусловлена денежно-кредитной политикой, проводимой ЦБ. Основным приоритетом ЦБ является борьба с инфляцией, которая проводится путем сжатия ликвидности. В результате инфляция падает, а процентные ставки (в том числе ставки кредитования) растут. Итогом становится рост реальных процентных ставок катастрофическими темпами. В отдельных отраслях экономики (как например промышленность) рост реальных ставок составил в указанный период времени десятки процентов.

Такую политику ЦБ называет инфляционным таргетированием. Кроме борьбы с инфляцией важной особенностью этой политики является плавающий курс рубля. Плавающий курс рубля в условиях высоких цен на нефть и нефтегазового перекося в структуре экспорта это наихудший рецепт для экономики. Автор сравнивает денежно-кредитную и бюджетную политику российских экономических властей с денежно-кредитной и бюджетной политикой других стран, имеющих перекошенную структуру экспорта, в частности Саудовской Аравией и Норвегией. Автор приходит к выводу, что сочетание бюджетной и денежно-кредитной политики РФ является уникальным среди стран, зависящих от экспорта углеводородов. Результатом этой денежно-кредитной и бюджетной

политики является уязвимость к внешним шокам, неконкурентоспособность торгуемых секторов, нулевые темпы роста экономики и деградация всех без исключения отраслей российской экономики. Нулевое сальдо платежного баланса при существующих ценах на нефть является экономическим нонсенсом.

Ключевые слова: инфляционное таргетирование, процентные ставки, рецессия, стагнация, голландская болезнь.

ON ROLE OF INFLATION TARGETING IN RUSSIAN ECONOMY PROGRESS OF LAST YEARS

Polyakov E.N.

Author of the article gives an explanation of Russian economy slowing down from 4 quarter 2011 till 3 quarter 2013. According to author reasoning the main problem of Russian economy throughout this period of time was growth of real interest rates. The growth of real interest rate is determined by monetary policy, conducted by Central Bank. The main priority of CB is fight against inflation, which is waged by liquidity shrinkage. The bottom-line is fall of inflation and interest rates growth (including lending rate). Real interest rates are growing drastically. In certain branches of economy (for instance manufacturing) real interest rates growth amounted to 10 and more percentage points.

CB calls this policy inflation targeting. Besides fight against inflation floating ruble is important feature of this policy. The author made a conclusion that floating ruble when hydrocarbons prices are at historical maximum level is the worst recipe for Russian economy which is strongly dependent from hydrocarbons export revenue. The author compares Russian monetary and budget policy with monetary and budget policy of other countries with distorted export structure, for example Saudi Arabia and Norway. The author came to conclusion that Russian monetary and budget policy combination is unique among countries dependent from hydrocarbons export reve-

nues. Result of this monetary and budget policy is vulnerability toward external shocks, tradable sectors noncompetitiveness, close to zero growth rate of economy and deterioration all branches of Russian economy. Zero net of payment balance while high oil price is economic nonsense.

Key words: inflation targeting, interest rates, recession, stagnation, Dutch disease.

В четвертом квартале 2011 года экономический рост составлял 5,4%, а в третьем квартале 2013 года упал до 0,5%. Индекс выпуска показывает еще более негативную динамику, а именно падение темпов роста с 5,8% в четвертом квартале 2011 года до минус 0,1% в 3 квартале 2013 года (рис. 1). Ни ЦБ, ни Минэкономразвития не предложили нам внятного объяснения этой метаморфозы. Между тем 5%-ый экономический рост не может исчезнуть без причины. Так не бывает. На внешних рынках все спокойно, цены на нефть стабильны, все без исключения крупные страны и объединения стран показывают положительную динамику ВВП (таблица 1).

Таблица 1

Рост ВВП относительно аналогичного квартала предыдущего года (%)¹

	2012-III	2012-IV	2013-I	2013-II	2013-III
<u>Германия</u>	0,88	0,32	-0,34	0,46	0,58
<u>Япония</u>	-0,14	-0,30	-0,08	1,31	2,40
<u>Корея</u>	1,55	1,45	1,47	2,30	3,34
<u>Мексика</u>	3,17	3,24	2,76	0,52	1,27
<u>Великобритания</u>	0,22	0,20	0,74	1,96	1,94
<u>США</u>	3,13	1,95	1,32	1,63	1,97
<u>Еврозона (17 стран)</u>	-0,73	-1,03	-1,16	-0,57	-0,36
<u>ЕС (28 стран)</u>	-0,51	-0,74	-0,75	-0,14	0,08
<u>G7</u>	1,51	0,80	0,53	1,14	1,50
<u>НАФТА</u>	3,00	2,01	1,47	1,50	1,89
<u>G20</u>	2,67	2,32	2,19	2,53	2,90
<u>ОЭСР</u>	1,33	0,80	0,60	1,05	1,40
<u>Бразилия</u>	1,03	1,86	1,70	3,27	2,19
<u>Китай</u>	7,40	7,90	7,70	7,50	7,80
<u>Индия</u>	2,86	3,56	3,13	3,35	5,26

¹ Источник - ОЭСР

Значит, что-то происходит здесь, в России. Что изменилось с 2011 года? Во-первых, кардинально изменились условия внешней торговли в связи с присоединением к ВТО. Но наши расчеты показывают, что вступление в ВТО не имело следствием катастрофический рост импорта. Рост импорта обошелся стране в 0,6% ВВП в годовом выражении, что для экономики совсем не критично. Во-вторых, в экономике кратно выросли реальные процентные ставки. И вот это с нашей точки зрения и есть фундаментальная причина стагнации.

Но прежде чем приступить к анализу динамики процентных ставок, будет правильно прокомментировать те пояснения, которые в сложившейся ситуации дают органы власти, ответственные за экономическую политику (МЭР и ЦБ). Для того чтобы объяснить падение темпов роста ВВП с 5% в год до нуля руководители Минэкономразвития и ЦБ придумали следующую формулу. Раньше, говорят они, экономика быстро росла, потому что быстро росли цены на нефть. В настоящий момент рассчитывать на быстрый рост цен на нефть не приходится, поэтому в ближайшие годы ВВП будет расти на 1,5-2% в год. В частности, именно так текущую ситуацию объяснила председатель ЦБ Набиуллина Э.С. выступая перед Госдумой 20 ноября 2013 года.

С нашей точки зрения предложенное объяснение является ложным. Быстрый рост цен на нефть продолжался с января 2004 года по апрель 2011 года. В течение всего этого периода времени доля нефтегазовой отрасли в ВВП сокращалась. (В 2003 году доля добычи полезных ископаемых в ВВП составляла 10,1%, в 2011 году – 8,5%.) При этом с 2003 по 2011 год добывающая отрасль выросла в постоянных ценах на 18%, а ВВП в целом – на 41,5%. Таким образом, рост цен на нефть никак не объясняет быстрый рост ВВП в период с 2000 по 2011 годы. Истинной причиной быстрого роста ВВП в 2000-2011 годах был быстрый рост денежной массы (на 40-50% ежегодно). Дело в том, что в силу крайне низкого уровня монетизации экономики рост денежной массы исключительно благоприятно влияет на динамику ВВП – экономика растет существенно быстрее, нежели цены производителей.

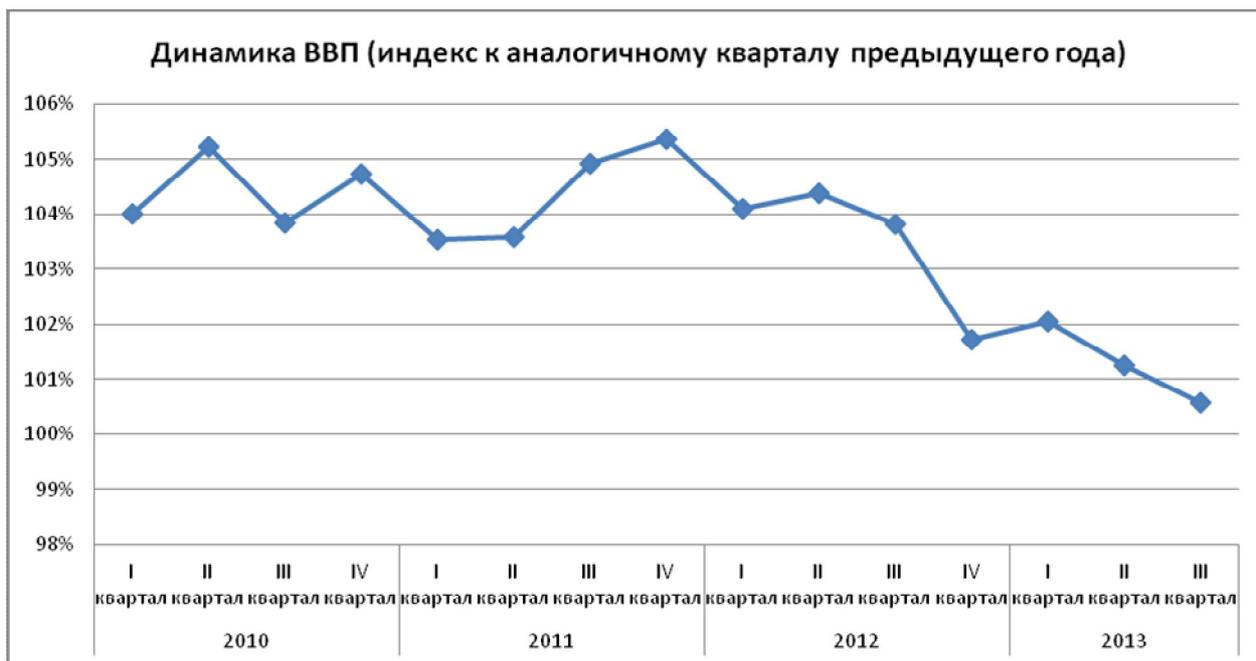


Рисунок 1. Замедление экономики началось с сентября 2011 года.

С января 2011 года ЦБ начал резко сокращать темпы роста денежной массы (рис. 2). И так совпало, что стремительное падение темпов роста экономики началось где-то через полгода после этого события. Передаточным механизмом, который связывает денежную массу и экономический рост, выступают процентные ставки. Как только ЦБ начал ужесточать денежно-кредитную политику ставки резко пошли вверх.

Номинальные ставки на межбанковском рынке выросли за 2,5 года более чем в 2 раза, с 2,8% до 6,2% годовых. Номинальные ставки кредитования для корпоративного сектора за этот же период времени выросли с 10,2 до 11,6%.

Причина ужесточения денежно-кредитной политики – борьба с инфляцией. Председатель ЦБ Набиуллина Э.С. озвучила неоднократно, что подавление инфляции это ее основная задача. Предполагается, что снижение инфляции должно влечь падение номинальных процентных ставок. Но это в теории. А на практике номинальные процентные ставки не только не падают, но наоборот растут, при том, что инфляция действительно снижается. Это очень хорошо видно на графике. Заметить этот феномен нужно было где-то в начале 2012 года, но ЦБ

как-то не разглядел рост процентных ставок, за которые он отвечает. И не видит до сих пор.

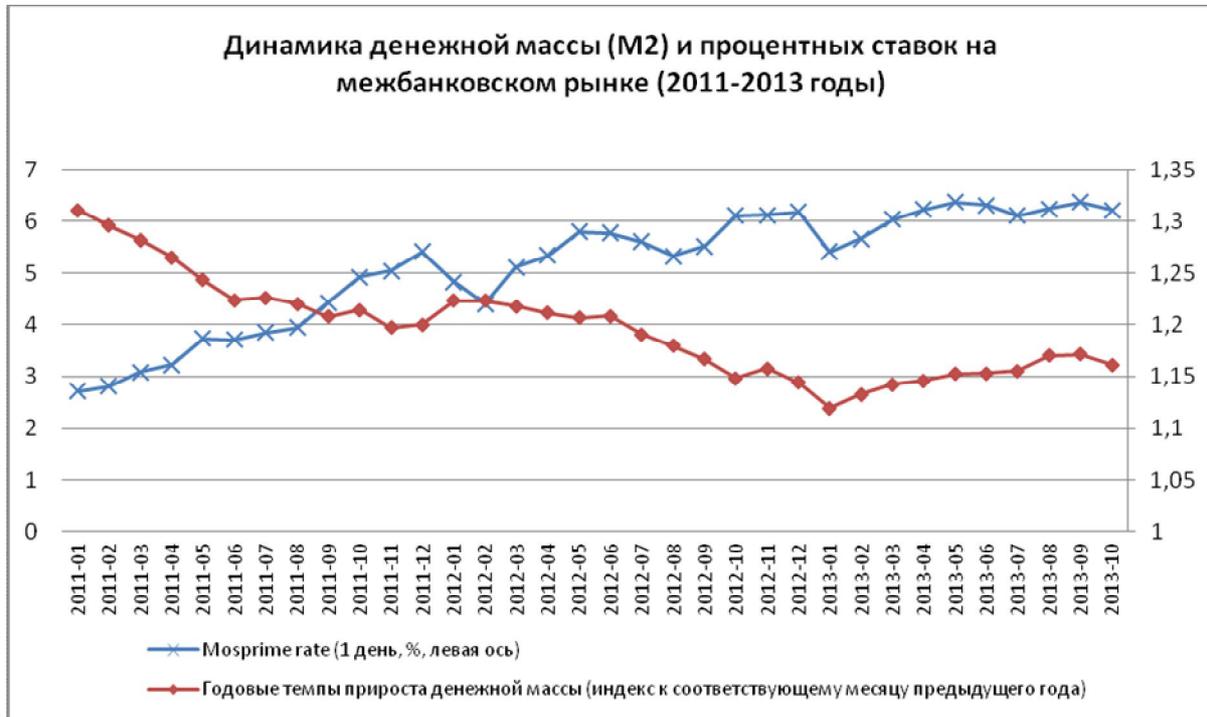


Рисунок 2.

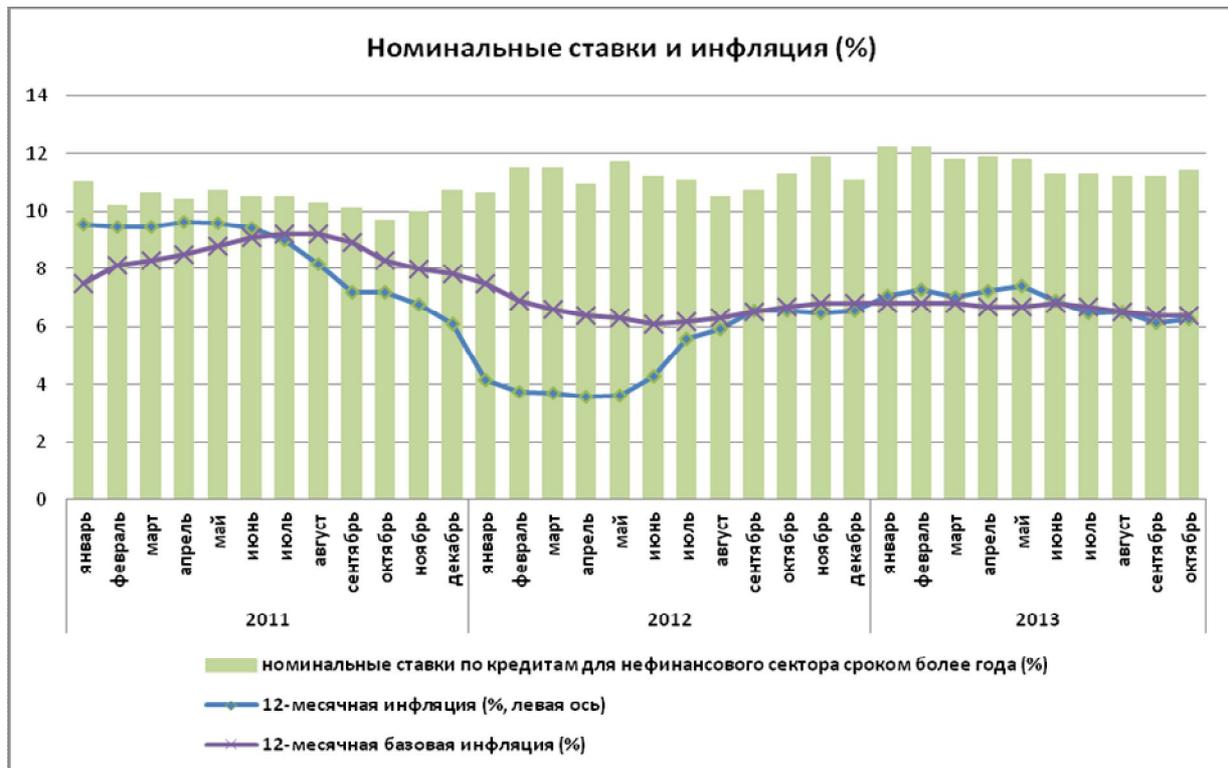


Рисунок 3.

Рост номинальных ставок при падающей инфляции означает рост реальных ставок. Реальные ставки кредитования для нефинансового сектора выросли с 1% в первой половине 2011 года до 6-7% в 2013 году (рис. 4).



Рисунок 4.

Наиболее сильно процентные ставки выросли в тех отраслях, где инфляция носит монетарный характер.

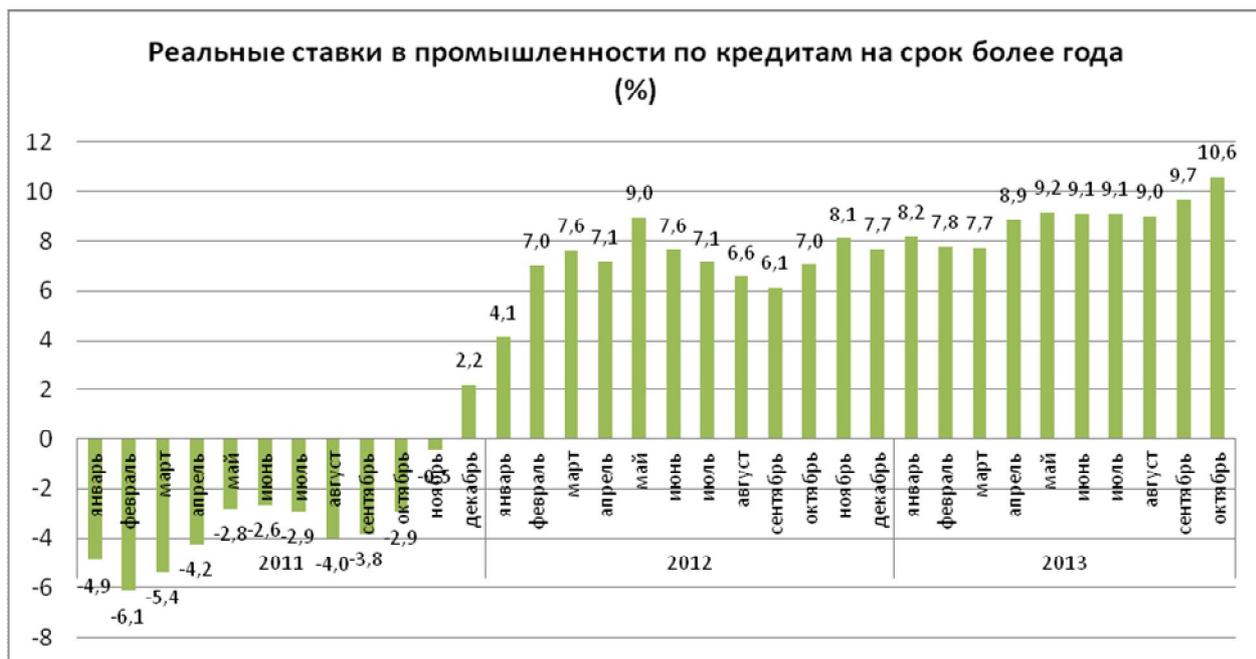


Рисунок 5.

К примеру, реальные процентные ставки в промышленности² за 2 года выросли на 17 процентных пунктов (с минус 6% до +10,6%). Как вы думаете, что должно случиться с промышленностью, если ставки кредитования в ней повысится на 17 процентных пунктов? Наверное, темпы роста в промышленности должны резко упасть. Так и произошло во 2 квартале 2012 года, сразу после резкого скачка реальных ставок кредитования.

² Реальные ставки кредитования рассчитаны по формуле Фишера $r=(i-p)/(1+p)$, где r – реальная ставка, i – номинальная ставка, p – инфляция.



Рисунок 6.

В строительстве похожая ситуация.



Рисунок 7.

В строительстве реальные процентные ставки выросли с 0% в 2011 году до 6,3% в октябре 2013 года, т.е. на 6 процентных пунктов.

В сельском хозяйстве инфляция в значительной степени носит немонетарный характер (обусловлена в первую очередь мировыми ценами на сельскохозяйственную продукцию), соответственно реальные процентные ставки зависят не только от действий ЦБ. Однако монетарная политика также является важным фактором инфляции. Реальные процентные ставки в сельском хозяйстве выросли за 2 года более чем на 20 процентных пунктов.



Рисунок 8.

Ужесточение денежно-кредитной политики, которое привело к столь печальным последствиям обусловлено логикой, которую ЦБ называет инфляционным таргетированием. Чтобы понять в чем порочность этой логики необходимо более подробно углубиться в теоретические основы инфляционного таргетирования.

Инфляционное таргетирование – это монетарный режим, согласно которому ЦБ устанавливает плановый уровень инфляции на определенный плановый период и старается его таргетировать в течение этого периода, используя денежно-кредитные инструменты: денежная масса, процентные ставки. Поскольку прогнозировать скорость обращения денег сложно, то как правило, устанавливается диапазон значений инфляции в который необходимо попасть.

Инфляционное таргетирование реализуют Центральные банки около 30 стран, в том числе таких значимых как Канада, Австралия, Южная Корея, Египет, Южная Африка, Бразилия, Мексика, Израиль, Испания.

Для того чтобы хорошо понимать откуда растут ноги у инфляционного таргетирования в России, необходимо чуть углубиться в историю монетарных режимов. За всю историю Центробанков широкое распространение получили всего два монетарных режима: инфляционное (ценовое) таргетирование и таргетирование обменного курса. Таргетирование денежных агрегатов никогда не было широко распространено. До 1971 года основным якорем монетарной политики был обменный курс. После отмены золотого стандарта большинство стран привязало свои валюты к доллару США или к корзинам стран-торговых партнеров, т.е. таргетирование валютного курса осталось доминирующим монетарным режимом.

Таргетирование валютного курса работает очень просто. На каждую единицу иностранной валюты, попавшую внутрь страны эмитируется столько единиц национальной валюты, сколько необходимо чтобы поддержать номинальный курс стабильным. Если эмитированная денежная масса при этом избыточна, то ее стерилизуют. Если фиксированный курс при этом установить на заведомо низком уровне, результатом станет рост золотовалютных резервов, что мы наблюдаем во многих странах ЮВА (Япония, Китай, Тайвань, Корея и др.) и быстрый экономический рост.

В 80-х появилось и стало набирать популярность инфляционное таргетирование. Суть идеи в том, что в плавающем валютном курсе нет ничего страшного и если отказаться от таргетирования валютного курса, то обеспечивать ценовую стабильность станет заметно легче. Первым фундаментальным условием для перехода к таргетированию инфляции является стабильность платежного баланса, т.е. сальдо платежного баланса не должно сильно зависеть от мировой конъюнктуры на те или иные товары или динамики потоков спекулятивного капитала. В противном случае колебания валютного курса будут слишком

сильными, что негативно скажется и на инфляции и экспортерах. Вторым фундаментальным условием является стабильность внутренних цен на потребительские товары. В случае если в стране наблюдается высокая инфляция и источником роста цен являются немонетарные факторы, то таргетировать инфляцию инструментами ЦБ невозможно или сложно. Ни первое, ни второе условие в России не выполняется даже близко.

Кроме того, инфляционное таргетирование противопоказано странам с высокой долей высокорентных отраслей в структуре экспорта. Дело в том, что инфляционное таргетирование означает отказ от использования валютного курса как инструмента экономической политики, что странам, зависимым от экспорта нефти, алмазов и др. делать крайне не желательно. Если страна, зависящая от экспорта товаров рентных отраслей отказывается регулировать валютный курс, это приводит к следующей цепочке событий. Поток рентных доходов влечет рост реального курса национальной валюты, что уничтожает торгуемые сектора внутри страны. Именно это и происходило в России на протяжении последних 10 лет. В результате уничтожения торгуемых секторов текущий счет из резко положительного превращается в нулевой. (Этой точки Россия достигла в 2013 году). Потом в какой-то момент цены на рентный товар на мировом рынке падают, сальдо текущего счета становится резко отрицательным, но компенсировать пробоину в платежном балансе уже нечем, поскольку торгуемые сектора уничтожены. Экономика рушится. Именно так развивались события перед кризисом 2008 года. Следующий кризис будет иметь еще более серьезные последствия, поскольку торговый баланс РФ деградировал относительно 2008 года.

Взгляните на диаграмму. Россия до последнего времени имела положительное сальдо платежного баланса в силу исключительно конъюнктурных причин (высокие цены на нефть) и тот факт, что сейчас сальдо исчезло, обусловлен деградацией торгуемых секторов в результате роста реального курса рубля. Это прямое следствие политики инфляционного таргетирования.

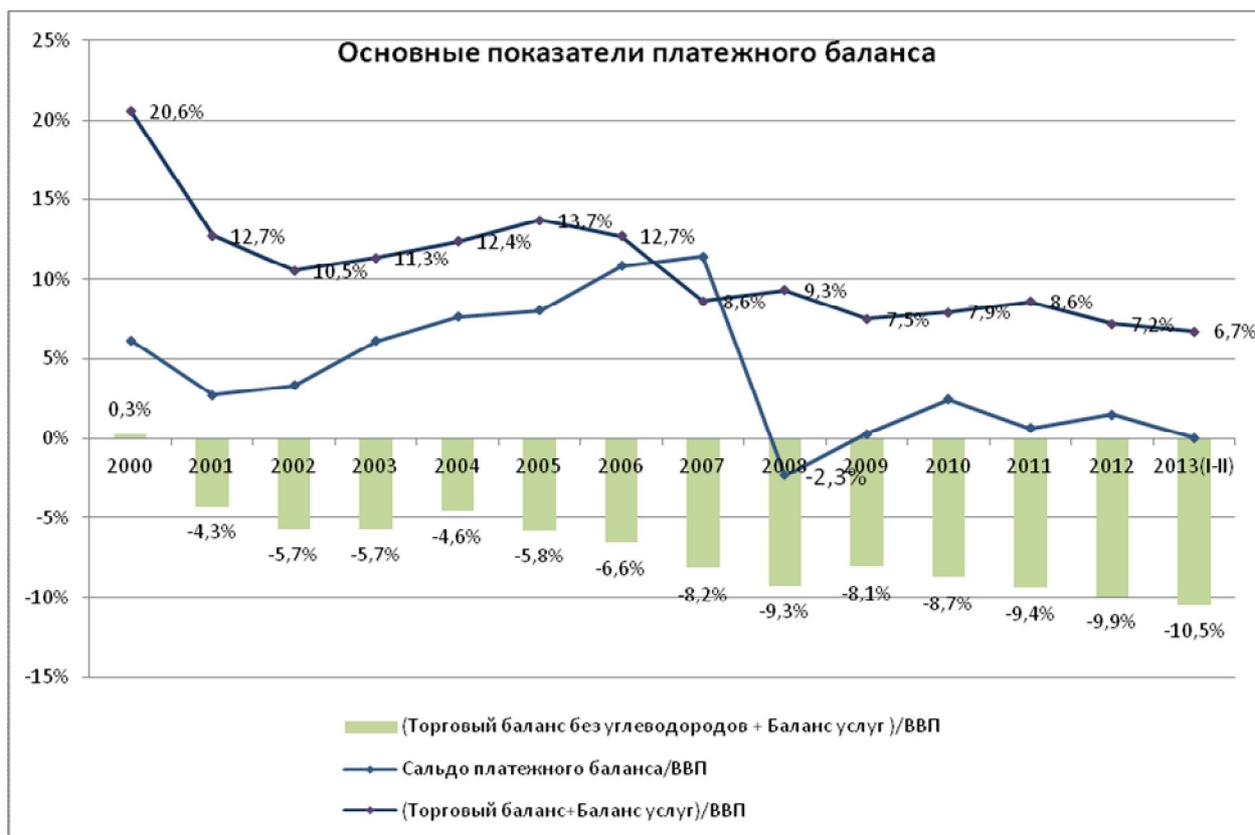


Рисунок 9

В России впервые о переходе на инфляционное таргетирование как о принятом решении заявил министр финансов Кудрин А.Л. и случилось это 17.06.2008. Кудрин А.Л. заявил также, что политика таргетирования валютного курса себя не оправдала, инфляция очень высокая и Правительство дало поручение органам власти проработать выработать комплекс мер по снижению темпов роста цен. Далее хронология событий следующая:

- в проект Основных направлений денежно-кредитной политики на 2009 год внесено положение о переходе к инфляционному таргетированию до конца 2011 года. Реальный курс рубля исключен из числа таргетируемых параметров.

- 22.06.2009 Игнатьев С.М. выступая в Государственной Думе заявил, что в течение 2 лет ЦБ предполагает перейти к инфляционному таргетированию и отказаться от проведения валютных интервенций в целях регулирования динамики курса рубля.

- в Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2010-2012, на 2011-2013, на 2012-2014 заявлялось, что переход к инфляционному таргетированию будет завершен в течение 3 лет.

- 02.04.2013 Кудрин А.Л. раскритиковал прогноз социально-экономического развития РФ до 2030 года на том основании, что прогноз предполагает рост золотовалютных резервов на 20-40 млрд. USD в год, что противоречит идее инфляционного таргетирования.

- в Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2014 год предусмотрено завершение перехода на инфляционное таргетирование в 2015 году.

Иными словами сроки окончательного перехода на инфляционное таргетирование переносятся уже в четвертый раз. Но формально Россия на инфляционное таргетирование уже перешла. Начиная с 2009 года в Основных направлениях денежно-кредитной политики присутствует только один таргетируемый параметр – потребительская инфляция. И борьба с инфляцией в каждом из Основных направлений объявляется важнейшей задачей ЦБ.

Почему сроки перехода к инфляционному таргетированию все время переносятся? Видимо потому что с одной стороны есть огромное желание таргетировать инфляцию, с другой стороны объявить о том, что ЦБ перешел к таргетированию инфляции невозможно, потому что это будет противоречить самым фундаментальным теоретическим постулатам. И в результате выбрано компромиссное решение – таргетировать инфляцию и одновременно всем рассказывать, что российская экономика пока не готова к инфляционному таргетированию, но через пару лет будет обязательно готова.

Как нами было отмечено чуть выше, против инфляционного таргетирования есть сразу 3 фундаментальных аргумента:

1) инфляция в России носит в основном немонетарный характер; динамика агрегата M2 определяет динамику дефлятора ВВП только на 43% [1];

основной причиной инфляции является рост тарифов естественных монополий, на которые ЦБ никак повлиять не может;

2) Россия не может позволить себе плавающий валютный курс, потому что при высокой цене на нефть равновесный курс рубля уничтожает торгуемые сектора.

3) Россия не имеет стабильного платежного баланса, потому что 65,7% поступлений от экспорта приходится на углеводороды, соответственно, ценовая стабильность при плавающем курсе недостижима;

Необходимо отметить, что ни одна из стран с нестабильным платежным балансом, кроме Норвегии, не применяет инфляционное таргетирование. У всех стран Ближнего Востока экспортеров нефти (Оман, Катар, Саудовская Аравия, Кувейт) курс валюты привязан к доллару США. Венесуэла и Ботсвана поддерживают плавающие валютные курсы, но не применяют инфляционное таргетирование.

Для стран, экспортирующих углеводороды в объемах, существенных относительно ВВП есть 2 принципиальные стратегии:

- 1) не тратить экспортную выручку от реализации нефти;
- 2) тратить, но при этом поддерживать заниженный курс национальной валюты.

В первом случае инфляционное таргетирование применимо, во втором – нет. Первую стратегию реализует Норвегия, вторую - Саудовская Аравия, ОАЭ, Оман, Катар, Кувейт.

Успешно применять инфляционное таргетирование Норвегии помогает грамотная бюджетная политика. Дело в том, что Норвегия большую часть нефтегазовых доходов бюджета (акцизы, дивиденды Statoil) стерилизует через свои суверенные фонды. В последние годы эта доля составляет порядка 70%. Оставшаяся часть идет на покрытие дефицита бюджета, который составляет в последние годы 12-13%. Причем размер нефтегазового трансферта не зависит от цен на нефть, а зависит от текущей доходности активов фонда. Доходность

вложений фонда в последние годы составляет около 4% в год. Соответственно около 4% фонда идут на покрытие дефицита бюджета. Таким образом, экономика Норвегии полностью изолирована от колебаний цены на нефть на мировых рынках. Поскольку только 70% нефтегазовых доходов стерилизуется, а остальные 30% попадают в экономику реальный курс норвежской кроны выше, нежели у соседних Финляндии и Швеции, на 28% и на 18% соответственно. Для того чтобы выровнять конкурентоспособность сельского хозяйства Норвегия субсидирует его более активно нежели соседи. Меньшую конкурентоспособность прочих торгуемых секторов Норвегия компенсирует более низкими реальными процентными ставками, нежели у других европейских стран.

Саудовская Аравия, напротив, в качестве основного инструмента стерилизации использует золотовалютные резервы, т.е. поддерживает заниженный курс национальной валюты, чтобы не уничтожить торгуемые сектора.

Норвегия на пике нефтяных цен стерилизует около 70% выручки от экспорта углеводородов, Саудовская Аравия – около 60% (таблица №1). В России в 2012 году было стерилизовано 8,7% доходов от экспорта углеводородов, по итогам 2013 года будет около 0.

Таблица 2.

Доля доходов от экспорта углеводородов, стерилизуемая через суверенные фонды и ЗВР (источник – расчеты автора)

	20	20	20
	10	11	12
Россия	0,8 3%	14, 43%	8,6 6%
Саудовская Аравия	27, 7%	53, 5%	61, 9%
Норвегия	64 %	70, 8%	68 %

Иными словами Россия на историческом максимуме нефтяных цен практически не использует инструменты стерилизации, следствием чего является отсутствие какой-либо подушки безопасности на случай падения цен на нефть и деградация традиционных отраслей (промышленность и сельское хозяйство). Обрабатывающая промышленность за 2 года (2011 и 2012) потеряла 131 тысячу рабочих мест, сельское хозяйство за эти же 2 года потеряло 139 тысяч рабочих мест.

Взгляните на таблицу №3. По размеру суверенных фондов и чистой инвестиционной позиции Россия существенно уступает Норвегии и Саудовской Аравии. В случае возвращения цен на нефть к уровню начала 2000-х Саудовская Аравия и Норвегия будут чувствовать себя абсолютно комфортно. Размер суверенных фондов Норвегии в 5 раз превышает расходную часть бюджета, Саудовской Аравии - в 3 раза. Чистые инвестиционные позиции Норвегии и Саудовской Аравии настолько велики, что девальвация не нанесет ущерба их экономикам. В России суверенных фондов хватит на 6 месяцев, а чистая инвестиционная позиция равна нулю. Иными словами Россия абсолютно беззащитна перед нефтяным шоком.

Таблица №3³.

		Россия	Саудовская Аравия	Норвегия
1.	Экспортные нефтегазовые доходы (млрд. USD, 2012 год)	346,8	336	99,7
2.	ВВП в 2012 году (МВФ, млрд USD)	2486	741	278
3.	Размер суверенных фондов (декабрь 2013 года, млрд USD)	187,4	681,2	818
4.	Расходы бюджета (2012 год, млрд USD)	401,3	232,8	163,3

³ Источник - расчеты автора

5.	Отношение суверенных фондов к расходам бюджета (2012)	46,7%	292,6%	500,9%
6.	Доля нефтегазовых доходов в структуре доходов бюджета (2012 год)	49,8%	88,2%	12%
7.	Размер ЗВР (источник МВФ, декабрь 2013 года, млрд USD)	524,3	717,8	59,6
8.	Отношение ЗВР к ВВП (2012)	21,1%	96,9%	21,4%
9.	Чистая инвестиционная позиция (млрд. USD, МВФ, 1.01.2013)	153,4	2636	471,6
10.	Отношение ЧИП к ВВП (2012 год)	6,2%	355,7%	169,6%
11.	Коэффициент стерилизации нефтегазовых доходов в 2012 году	8,7%	61,9%	68,0%

Почему при таких явных противопоказаниях ЦБ в течение многих лет упорствует в своем стремлении таргетировать инфляцию?

Первые лица ЦБ (Набиуллина Э.С. и Юдаева К.В.) не устают повторять, что ЦБ отвечает за ценовую стабильность и максимум что может сделать ЦБ для экономики это побороть инфляцию, а за экономический рост отвечает Минэкономразвития. Это ложная формула. Действительно, Центробанки всего мира борются за ценовую стабильность. Но это только часть правды. Есть более важная вторая часть правды, о которой ЦБ никому не рассказывает. Борьба с инфляцией не является самоцелью. Истинной целью борьбы за ценовую стабильность является не подавление инфляции, а снижение реальных процентных ставок. А это совсем не одно и то же. Классическим примером успешной политики инфляционного таргетирования является опыт Турецкого ЦБ в 2002-2006 годах. Тогда в результате подавления инфляции удалось снизить реальные

ставки с 20% в 2002 году до 8% в 2006 году [2]. В России в результате борьбы с инфляцией ЦБ получил результат, прямо обратный требуемому. Вместо снижения реальных ставок, они выросли, причем выросли кратно. Между тем, реальные процентные ставки являются важнейшим фактором конкурентоспособности национальной экономики. В результате кратного роста процентных ставок экономика встала. Рост реальных процентных ставок в промышленности на 17 процентных пунктов за 2 года можно охарактеризовать словом катастрофа. Но ни ЦБ, ни Минфин, ни Минэкономразвития нисколько не смущает эта ситуация, первые лица этих ведомств продолжают рассказывать нам про важность структурных реформ и необходимость улучшать инвестиционный климат.

В своем выступлении перед Госдумой 20.11.2013 Набиуллина Э.С. в очередной раз высказала мысль о том, что ЦБ должен искать компромисс между экономическим ростом и инфляцией. Это тоже неверный тезис. Если снижение инфляции влечет снижение реальных процентных ставок (а должно быть именно так), то противоречия между экономическим ростом и инфляцией не возникает и не надо искать никаких компромиссов. Повышение реальных ставок допускается теорией только в случае перегрева экономики. А это явно не наш случай.

Низкие темпы экономического роста это очень плохая новость. Но значительно более страшным результатом политики ЦБ является отрицательное сальдо текущего счета без учета доходов от экспорта углеводородов. В случае резкого падения цен на нефть страну ждет экономическая катастрофа. Денежно-кредитная политика последних лет привела Россию к абсолютно уникальному результату. При историческом максимуме цен на нефть мы по итогам 3 кварталов 2013 года имеем нулевое сальдо платежного баланса. После десятилетия нефтяного бума чистая инвестиционная позиция РФ находится около нуля, при этом в стране не появилось ни дорог, ни социалки, но зато исчезла промышленность.

Если грубо описывать компетенцию центробанков в сфере денежно-кредитного регулирования, то они отвечают всего за 2 переменные: реальный курс национальной валюты и реальные процентные ставки в экономике. И то и другое, по крайней мере, не должно расти. Феноменальность успехов ЦБ заключается в том, что обе переменные в результате его управленческих манипуляций деградировали беспрецедентно. В результате почти уникального в мировой истории роста курса национальной валюты (в период с 1999 года по февраль 2013 года) была уничтожена российская промышленность. В результате беспрецедентного в российской истории роста процентных ставок (в последние 2 года) экономика страны при исключительно благоприятной внешней конъюнктуре доведена до состояния стагнации. Особенный колорит всей этой ситуации добавляет тот факт, что рост процентных ставок в течение 2 последних лет сопровождался (и сопровождается до сих пор) агрессивной кампанией в средствах массовой информации либерального толка, убеждающей общественность в том, что плачевное состояние российской экономики обусловлено не пороками экономического регулирования, а совсем другими проблемами системного характера.

Список литературы

1. Поляков Е.Н. К вопросу о роли монетарной политики в стимулировании экономического роста // Современные исследования социальных проблем (электронный научный журнал). 2013. № 5. URL: http://journals.org/index.php/sisp/article/view/520139/pdf_132 (дата обращения 23.01.2014). doi: 10.12731/2218-7405-2013-5-9
2. Kara H. Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting // Research and Monetary Policy Department Working Paper. No: 06/03, The Central Bank of The Republic of Turkey.
3. Laubach T., Mishkin F.S. Inflation targeting: lessons from international experience. Princeton University Press, 2001.

4. Levin A.T., Natalucci F.M. The macroeconomic effects of inflation targeting // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 2004. 86(4), pp: 51-80.

5. Mishkin F.S. Inflation targeting in emerging market countries. NBER Working Paper No. 7618. URL <http://www.nber.org/papers/w7618> (дата обращения 20.01.2014)

6. Svensson L.E. Open-economy inflation targeting // Journal of international economics. 2000. № 50(1). P: 155-183.

7. Truman E.M. Inflation Targeting in the World Economy. Washington D.C.: Peterson Institute, 2004. ISBN: 978-0-88132-345-0.

References

1. Polyakov E.N. *Sovremennyye issledovaniya social'nykh problem* [Modern Research of Social Problems], no. 5(2013). URL: http://journal-s.org/index.php/sisp/article/view/520139/pdf_132 (date accessed 23.01.2014). doi: 10.12731/2218-7405-2013-5-9

2. Kara H. Turkish Experience with Implicit Inflation Targeting. Research and Monetary Policy Department Working Paper. No: 06/03. The Central Bank of The Republic of Turkey.

3. Svensson L.E. Open-economy inflation targeting. Journal of international economics, no 50(1)(2000): 155-183.

4. Mishkin F.S. Inflation targeting in emerging market countries. NBER Working Paper No. 7618. URL: <http://www.nber.org/papers/w7618> (date accessed 20.01.2014)

5. Laubach T., Mishkin F.S. Inflation targeting: lessons from international experience. Princeton University Press, 2001.

6. Truman E.M. Inflation Targeting in the World Economy. Washington D.C.: Peterson Institute, 2004. ISBN: 978-0-88132-345-0.

7. Levin A.T., Natalucci F.M. The macroeconomic effects of inflation targeting. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, no 86(4) (2004): 51-80.

ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

Поляков Егор Николаевич, выпускник

Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов

ул. Садовая, 21, г. Санкт-Петербург, 191023, Россия

e-mail: u511a@mail.ru

DATA ABOUT THE AUTHOR

Polyakov Egor Nikolaevich, graduate

University of Economics and Finance

21, Sadovaya Str., St. Petersburg, 191023, Russia

e-mail: u511a@mail.ru