

14 МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНКОВСКИЙ КОНГРЕСС**“БАНКИ.РЕГУЛИРОВАНИЕ.ЭКОНОМИКА”****“ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА, ВАЛЮТНОЕ
РЕГУЛИРОВАНИЕ И БАНКОВСКИЙ НАДЗОР В УСЛОВИЯХ
УКРЕПЛЕНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ”**

Доклад председателя ЦБ РА, к. э.н. Т.С.Саркисяна

Уважаемые дамы и господа, уважаемые коллеги!

Прежде всего позвольте поблагодарить организаторов конференции за предоставленную возможность вновь выступить на Международном банковском конгрессе, где собралась элита банковского сообщества.

Мой доклад посвящен проблемам выбора целей денежно-кредитной политики, валютного регулирования и банковского надзора в качественно новой ситуации как на мировых, так и на национальных финансовых рынках. А именно, кратко ситуацию можно охарактеризовать таким образом. Практически во всех странах постсоветского пространства, в том числе, в странах Восточной Европы, за последние 3-4 года наблюдается высокий уровень экономического роста (для Армении этот показатель колеблется в пределах 10%, в разы превышая подобный рост в развитых странах). В условиях снижения уровня инфляции до однозначного показателя, улучшения текущего счета и стабильности платежного баланса значительно увеличился приток капитала, в том числе в виде прямых иностранных инвестиций. В дополнение к этому, обесценение доллара США на международных рынках, снижение процентных ставок в США увеличило приток дешевых, обесцененных долларов на национальные рынки. Сложившаяся ситуация привела к последовательному укреплению национальной валюты.

В связи с этим перед центральными банками правомерно встает вопрос: “Какой цели денежно-кредитной политики отдавать предпочтение?”

- Поддержанию стабильности цен, что неизбежно приводит к укреплению национальной валюты в условиях отсутствия ограничений на движение потоков капитала, а в течение более длительного периода - к торможению роста экспорта.

- Недопущению сильного укрепления национальной валюты, которое, естественно, может привести к недопустимому повышению уровня инфляции и, как следствие, потере макроэкономической стабильности в долгосрочной перспективе.

- Либо осуществлять попытку по совмещению обеих целей, предусмотрительно избегая критики в свой адрес.

Тезис 1: мы придерживаемся гипотезы естественной учетной ставки (*natural rate hypothesis*), что означает: центральные банки не могут путем осуществления денежно-кредитной политики стимулировать экономический рост в долгосрочной перспективе. Вмешательства ЦБ, в том числе и в виде интервенций, имеют краткосрочный эффект, искажают реальную рыночную картину, и в долгосрочной перспективе не влияют на экономический рост. Сопротивление удорожанию национальной валюты с помощью исключительно монетарных инструментов, ведет к потенциальным спекулятивным интервенциям, которые, если стерилизуются, приводят к быстрому росту денежной массы, и, соответственно, к инфляционной спирали, выход из которой возможен только через экономический кризис.

Такой подход особенно опасен для стран, которые не имеют сформировавшейся экономической структуры их характерной особенностью которых является наличие огромного количества бесперспективных предприятий, умеющих работать только в условиях административного управления с распределительной системой ресурсов. Тем более, что у большинства руководителей таких предприятий отсутствует понимание проблем и правил работы в рыночных условиях, а на первый план выдвигаются лживые тезисы о поддержке отечественного производителя.

Более того, вмешательства ЦБ на самом деле сдерживают устойчивый экономический рост, так как мешают фундаменталям прийти к

экономическому равновесию. Равновесие фундаменталий устанавливается тремя путями: ожиданиями хозяйствующих субъектов и населения, экономическими циклами и шоками.

Для сглаживания негативных последствий неравновесия (разрывов) между фундаменталиями, которые перманентно возникают, необходимо следующее:

Сглаживание неравновесий правильнее осуществлять с использованием инструментов налогово-бюджетной политики.

Правила (каноны) хозяйственной деятельности должны быть транспарентными, понятными. Государства должны снимать ограничения, приводящие к искажениям.

Политика экономических реформ должна быть открытой, ограничивающей административное вмешательство в рыночные отношения.

Действия монетарных властей должны быть доступны и понятны в рамках декларируемых принципов. Тезис 2: В настоящее время наши страны переживают новый этап экономического развития, на котором приоритетами стимулирования роста является не обесценение национальной валюты, а осуществление реформ в реальном секторе.

Реформы в реальном секторе должны быть направлены на повышение эффективности деятельности предприятий (повышение производительности и снижение себестоимости). Тем самым государство должно поддерживать конкурентоспособные, имеющие перспективы развития сектора экономики.

Очевидно, что попытки ЦБ не допускать усиления национальной валюты обеспечивают неперспективному экспорту присутствие на рынке, субсидируя его за счет населения. Искусственное обесценение национальной валюты-как своего рода наркотик для неперспективных предприятий. Причем, тем самым искажается конкурентная картина и ограничивается перелив капитала в рентабельно работающие отрасли.

Мы должны поддерживать отечественного производителя, но того который ориентируется в условиях рынка, обеспечивает перевооружение и/или повышение производительности, в том числе и в условиях удешевления

импорта. Предприятия должны научиться управлять денежными (финансовыми) потоками и валютными рисками, используя финансовые инструменты, широко распространенные в мировой практике.

Тезис 3: Политика ЦБ должна быть независимой, четкой и предсказуемой, направленной на обеспечение стабильности цен. Остальные параметры должны формироваться под действием рыночных механизмов.

Центральные банки должны быть активными проводниками реформ в финансовом секторе, должны иметь конституционную и законодательную основу независимости и самостоятельности.

Очевидно, что политические решения зачастую существенно влияют на экономическую ситуацию в государстве. ЦБ должны функционировать за рамками политических циклов и текущих политических процессов. Превосходство политической власти над ЦБ в их сфере деятельности должно быть исключено. Зачастую политические власти склонны основную вину за укрепление национальной валюты возлагать на центральные банки, не пытаясь использовать свои собственные, более эффективные инструменты, такие как увеличение собираемости налогов, сокращение расходов и т.д.

Сфера деятельности ЦБ должна быть существенно расширена, должна обеспечивать финансовую стабильность и более того финансовую безопасность национальной финансовой системы.

Открытость проводимой политики, понятность логики действий ЦБ формирует рыночную дисциплину, обеспечивает ясность и прогнозируемость событий, формируя ожидания субъектов рынка, в основе которых заложен фактор стабильности и предсказуемости. Это повышает доверие к ЦБ, что приводит к более быстрому наступлению равновесной ситуации.

Какой политики валютного регулирования придерживаться в создавшейся ситуации, какие меры банковского надзора, обеспечат ограничение банковских рисков в связи с возможным перегревом рынков (создавшейся ситуацией)?

Тезис 4: Валютное регулирование должно способствовать осуществлению эффективной денежно-кредитной политики, обеспечивающей стабильность цен.

Для этого необходимо, чтобы национальная денежная масса превалировала над валютной массой в обращении. Это, с одной стороны, снижает уязвимость финансовой системы от воздействия внешних факторов, с другой - повышает эффективность денежно-кредитной политики. Поэтому необходимы законы по валютному регулированию, по операциям с наличностью, по надзору за деятельностью валютных агентов, которые были бы направлены на сокращение сфер обращения инвалюты на национальном рынке. И самое важное - повышение доверия к национальной валюте. А этого доверия можно добиться путем прогнозируемости стабильного уровня инфляции в течение, как минимум 7-10 лет.

Валютное регулирование должно стимулировать дедолларизацию экономики, обеспечивать currency substitution (замещение валют), тем самым повышая уровень монетизации экономики, исключая давление на цены.

Тезис 5: Регулирование и надзор за финансовыми институтами должны быть направлены на укрепление систем управления рисками и оценку способности банков выживать в нестабильных ситуациях. Если до настоящего времени банковский надзор в основном использовал предписывающий подход, накладывая серьезные ограничения на деятельность банков и регулируя все известные риски, то на данном этапе основной акцент должен делаться на риск ориентированный подход, а именно на мониторинг, оценку и, при необходимости, укрепление процесса управления рисками. Таким образом, основной функцией надзорного органа постепенно становится оценка адекватности систем оценки рисков, используемых в финансовых институтах. В ближайшее время одной из основных задач надзорных органов станет точное определение грани между регулированием и саморегулированием банков и определением степени готовности банковского надзора и самих банков к внедрению Нового соглашения по адекватности капитала, несущего в себе новую установку о том, что финансовые институты в реальном режиме

времени должны быть способны управлять рисками гораздо эффективнее, чем надзор.

Таким образом, процессы, происходящие на национальных рынках, в том числе и укрепление национальной валюты, ставит качественно новые задачи в сфере денежно-кредитной политики, валютного регулирования и банковского надзора

В сфере ДКП для целей долгосрочного развития приоритетом является низкий уровень инфляции, а укрепление национальной валюты раскрывает проблемы, которые есть в реальном секторе экономики, которые должно решать Правительство с использованием фискальных методов.

Валютное регулирование должно постоянно обеспечивать повышение доли национальной валюты в обращении, что снижает уязвимость экономики от внешних факторов, а банковский надзор должен быть сконцентрирован на оценке рисков и на умении управленцев управлять рисками.

Спасибо за внимание!