

УДК 336.781.5

М.О. Якимова

M.O. Yakimova

Пермский национальный исследовательский
политехнический университет

Perm National Research Polytechnic University

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ РОССИИ

EFFICIENCY EVALUATION OF USE OF THE KEY INTEREST RATE BY THE BANK OF RUSSIA

Показаны результаты проведенного исследования динамики и практики применения ключевой ставки в качестве основного индикатора денежно-кредитной политики. Представлены разные точки зрения на оценку влияния Центрального банка России в кредитном процессе и обеспечении финансовой стабильности.

Ключевые слова: ключевая ставка, ставка рефинансирования, денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции.

This article shows the results of the study of the dynamics and the practice of the key interest rate as the primary indicator of monetary policy. Presents different points of view on the assessment of the impact of the Bank of Russia in the credit process and securing financial stability.

Keywords: key interest rate, refunding rate, monetary policy, inflation targeting.

Финансовая нестабильность порождает поиск новых инструментов денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком России, что получило отражение в установлении 13 сентября 2013 г. на совете директоров Центрального банка ключевой ставки. Ключевая ставка, по утверждению Э. Набиуллиной, была введена в целях оказания прямого или опосредованного воздействия на уровень процентных ставок, складывающихся в экономике страны, которое происходит через кредитование Центральным банком России коммерческих банков.

В рамках проведенного исследования были собраны противоречивые оценки регулирующего воздействия ключевой ставки на экономические процессы, представленные как со стороны официальных структур, так и ведущих экономистов, которые относятся критично к проводимой денежно-кредитной политике Центральным банком России. Посчитали целесообразным проведение соотношения аргументов о технологии применения межбанковского кре-

дитования в условиях действия санкционного режима, усиливающего макроэкономическую нестабильность.

Гипотезой данного исследования стало установление зависимости усиления кризиса потребления в России с манипулированием ключевой ставкой со стороны Центрального банка для таргетирования инфляции. Считаем, что можно утверждать о нецелесообразности манипулирования ключевой ставкой для обеспечения кредитного процесса, так как это снижает мобильность коммерческих банков, выступающих основными участниками этого процесса.

ЦБ РФ впервые ввел ключевую ставку в 2013 г. в качестве основного индикатора денежно-кредитной политики, при этом была оставлена ставка рефинансирования на неизменном уровне в 8,25 %. Первоначально ключевую ставку решено было использовать как эффективный способ корректировки уровня инфляции в экономике, а также для определения размера фондирования коммерческих банков. Со дня введения ключевая ставка варьировалась от 5,5 до 17 %. На рис. 1 показана динамика изменения ключевой ставки, которая свидетельствует о нестабильности российской экономики.

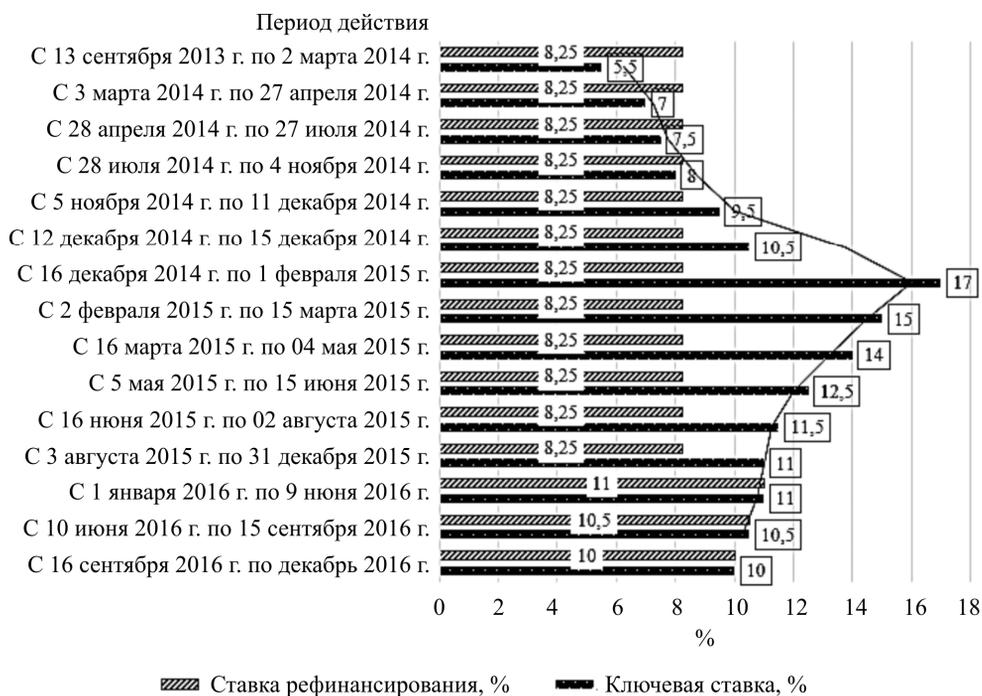


Рис. 1. Динамика ключевой ставки ЦБ РФ с момента ее введения

Повышение ключевой ставки ЦБ РФ было направлено на «спасение» курса рубля, сдерживание инфляции, но это неизбежно приводило к резкому по-

вышению ставок по кредитам, которые стали менее доступными, из-за чего в экономику поступает меньше денег [1], а в итоге производство не развивается.

Повышение ключевой ставки послужило шоковой терапией для валютных игроков. Покупать валюту при ключевой ставке 17 % стало невыгодно благодаря повышению стоимости внутрироссийских кредитов. При низкой процентной ставке банки брали краткосрочные кредиты у ЦБ РФ и покупали иностранную валюту, зарабатывая на спекуляциях с курсом, которые отрицательно сказались на курсе рубля (рис. 2). На рис. 2 также показана динамика курса нефти.

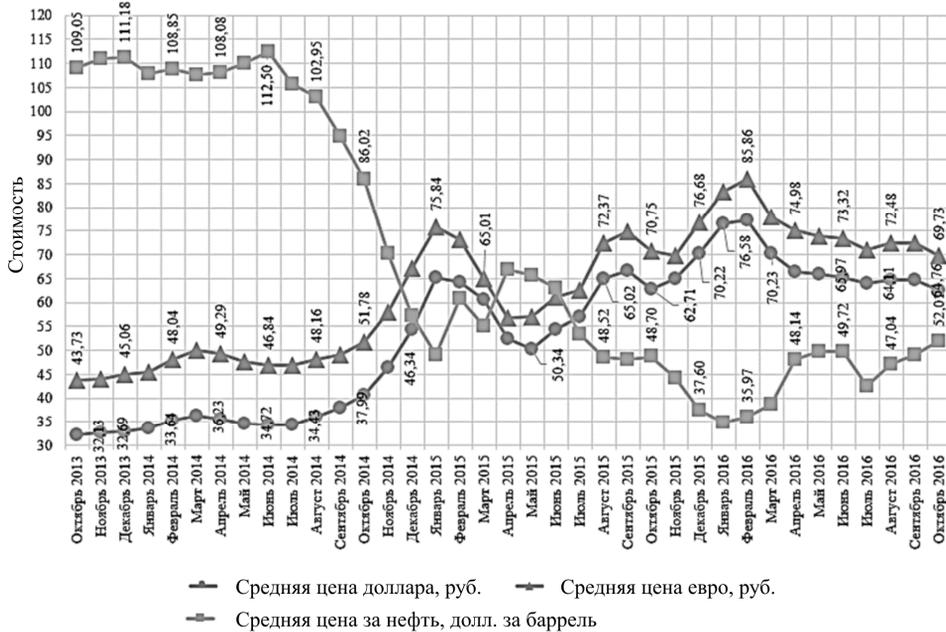


Рис. 2. Динамика изменения цены нефти, доллара и евро с октября 2013 г. по октябрь 2016 г. [2, 3]

Падение цен на нефть привело к девальвации рубля. Курсы доллара и евро к рублю продолжили расти на фоне падения нефтяных котировок до уровня 30 долларов за баррель. Сокращение ключевой ставки на более низкий процент, возможно, будет в том случае, если цена на нефть вырастет. На рис. 2 можно увидеть обратно пропорциональную зависимость курсов валют от цены на нефть. В тот период, когда цена на нефть была низкой, ключевая ставка имела высокий показатель – 17 %.

Массовые споры вызвали действия ЦБ по изменению ключевой ставки с момента ее введения. В табл. 1 представлены мнения экспертов в области экономики о динамике ключевой ставки.

Таблица 1

Мнения экспертов о динамике ключевой ставки

Период	Ключевая ставка, %	Цель ЦБ	Мнения экспертов
13.09.2013– 2.03.2014	5,5	Ключевая ставка введена в целях оказания прямого или опосредованного воздействия на уровень процентных ставок, складывающихся в экономике страны.	–
3.03.2014– 1.02.2015	Рост с 5,5 до 17	По мнению главы ЦБ, нынешнее ослабление курса рубля станет сигналом для российской экономики по адаптации к новым экономическим условиям.	С.Ю. Глазьев считает, что с высокой ключевой ставкой экономика РФ попала в «стагфляционную ловушку» – сочетание высокой инфляции и падения производства. Производственные предприятия вынуждены сворачивать производства из-за нехватки кредитных ресурсов. Рентабельность производств падает [4, с. 6]. С увеличением ключевой ставки деньги стали покидать реальный сектор и втягиваться в спекулятивную ловушку, генерирующую сверхприбыль за счет колебаний курса рубля и соответствующего обесценения национальных доходов и сбережений [4].
2.02.2015– 2.08.2015	Снижение с 17 до 11	ЦБ принимает решение о снижении ключевой ставки, учитывая ослабление инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики [5].	О.С. Сухарева: осуществляемое снижение ставки является правильной мерой, но выдвигаемые основания неверны. В ЦБ считают, что высокая ставка будет являться одной из мер, сдерживающих инфляцию. Они утверждают, что следует удерживать положительную реальную ставку, чтобы был спрос на кредит, который не увеличивает инфляцию. В итоге этот кредит могут брать спекулянты, сырьевые секторы, секторы торговли и услуг. ЦБ исходит из парадигмы вольного обращения со ставкой, когда за ночь можно ее поднять до 17 %, а затем в течение полутора лет постепенно снижать, ориентируясь на какие-то риски, цифры которых никогда не приводились [6].

Окончание табл. 1

Период	Ключевая ставка, %	Цель ЦБ	Мнения экспертов
			Мнение Глазьева: снижение ЦБ ключевой ставки является шагом в правильном направлении, но недостаточным для изменения ситуации в экономике [7].
3.08.2015– 9.06.2016	11	Приведем аргументацию ЦБ по сохранению уровня ключевой ставки 11 %. Регулятор был вынужден «заморозить» ставку на фоне ускорения инфляции. ЦБ сохраняет ключевую ставку, даже при изменяющихся курсах валют и нестабильность курса нефти [8].	Сохранение ключевой ставки в размере 11 %, по мнению Глазьева, не позволит российской промышленности брать кредиты в нужных объемах [7]. ЦБ сменил манипулирование – замораживанием, что породило большую неопределенность. ЦБ отозвал лицензии ряда коммерческих банков. Разница между ставками депозитов коммерческих банков и «Сбербанка» была достаточно большая. Был снижен уровень деловой активности, а население было вынуждено выводить денежные средства из оборота, принимать невыгодные условия о депозитных ставках со стороны «Сбербанка».
10.06.2016– декабрь 2016	Снижение с 11 до 10	Набиуллина: видим риски, но считаем, что при проведении умеренно жесткой денежно-кредитной политики с аккуратной траекторией снижения ставок сможем достичь цели по инфляции [10–12].	Мнение О.С. Сухарева: действует такая логика ЦБ: пока инфляция не сократилась, процент нельзя снижать. Рестриктивная политика, которую Центробанк называет умеренно жесткой денежно-кредитной политикой, привела к кризису потребления, сокращению реальных доходов населения [6, 9]. Мнение С.Ю. Глазьева: для того чтобы обеспечить приток необходимого количества кредитов в производственную сферу, необходимо «многократно расширять институты рефинансирования, которые бы обеспечивали экономику кредитами по ставкам, доступным для предприятий» [13].

При определении уровня ключевой ставки необходимо учитывать ее влияние на хозяйствующих субъектов непосредственно, так и на макроэкономические показатели, изменение которых может привести к корректировке экономической политики. В табл. 2 представлено влияние ключевой ставки на модель поведения хозяйствующих субъектов и уровень макроэкономических показателей.

Таблица 2

Влияние ключевой ставки на модель поведения хозяйствующих субъектов и уровень макроэкономических показателей

Основные параметры	Уровень ключевой ставки	
	Высокий	Низкий
Хозяйствующие субъекты		
<i>Население</i>		
Население получает кредиты	↓	↑
Покупательская способность населения	↓	↑
Население вкладывает в депозиты	↑	↓
<i>Предприятия</i>		
Юридические лица получают кредиты	↓	↑
Предприятия получают льготы по кредиту	↓	↑
Валютные спекуляции	↓	↑
Стимуляция производства	↓	↑
Юридические лица увеличивают нераспределенную прибыль	↑	↓
Макроэкономические показатели		
Средняя цена доллара США и Евро	↑	↓
Безработица	↑	↓
Укрепление банковской системы	↓	↑
Инфляция	↓	↑
ВВП	↓	↑

Действие денежно-кредитной политики на экономику имеет распределенный во времени характер, поэтому манипулирование ключевой ставкой в краткосрочном периоде вызвало кризис потребления. В условиях введенных санкций против России объявленная политика импортозамещения может быть реализована за счет притока необходимого количества кредитов в производственную сферу по ставкам, которые доступны предприятиям. Необходимо выйти из «стагфляционной ловушки». Манипулирование ключевой ставкой со стороны Центрального Банка не обеспечило таргетирования инфляции.

Список литературы

1. Как ключевая ставка влияет на кредиты? [Электронный ресурс]. – URL: <https://meduza.io/cards/kak-klyuchevaya-stavka-vliyaet-na-kredity> (дата обращения: 11.10.2016).
2. Динамика цены нефти Brent за 2016 г. [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html?date=2016> (дата обращения: 11.10.2016).
3. Динамика курсов доллара США и евро к рублю [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=micex_doc (дата обращения: 11.10.2016).

4. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития // Российский экономический журнал. – 2015. – № 5.

5. О денежно-кредитной политике Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/DKP/print.aspx?file=dkp.htm&pid=dkp&sid=itm_31087 (дата обращения: 11.10.2016).

6. Нужно менять магистральный подход, а объяснения ЦБ неубедительны! [Электронный ресурс]. – URL: http://ruskline.ru/news_rl/2016/09/19/nuzhno_menyat_magistralnyj_podhod_a_obyasneniya_cb_neubeditelny (дата обращения: 11.10.2016).

7. Глазьев: снижения ключевой ставки ЦБ недостаточно для улучшения ситуации в экономике [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=9227945> (дата обращения: 11.10.2016).

8. Введение ключевой ставки ЦБ РФ и ее изменения [Электронный ресурс]. – URL: <https://ria.ru/spravka/20160916/1477072734.html> (дата обращения: 13.10.2016).

9. Сухарев О.С. Структурная динамика экономики России: к новой модели роста // Вопросы территориального развития. – 2016. – Вып. 4 (34).

10. Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной по итогам заседания совета директоров 16 сентября 2016 г. [Электронный ресурс]. – URL: http://www.cbr.ru/Press/print.aspx?file=press_centre/Nabiullina_160916.htm (дата обращения: 12.10.2016).

11. Фадейкина Н.В. Эволюция денежно-кредитной политики Банка России и политики в области развития отечественного банковского сектора: 1992–2016 годы // Сибирская финансовая школа. – 2016. – Вып. 2.

12. О денежно-кредитной политике Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/DKP/print.aspx?file=dkp.htm&pid=dkp&sid=itm_31087 (дата обращения: 11.10.2016).

13. Советник президента рассказал о «брошенном рубле» [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.rbc.ru/finances/10/03/2016/56e13d599a7947176269fdcd> (дата обращения: 10.10.2016).

Получено 17.10.2016

Якимова Маргарита Олеговна – магистрант кафедры «Информационные технологии и автоматизированные системы», электротехнический факультет, Пермский национальный исследовательский политехнический университет, e-mail: yakimorita@yandex.ru.

Научный руководитель – **Толстоброва Надежда Александровна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика и финансы», гуманитарный факультет, Пермский национальный исследовательский политехнический университет.