

Регулирование процентных ставок Центрального Банка Российской Федерации

Батуева Ирина Алексеевна, ассистент кафедры финансов устойчивого развития
РЭУ им. Г.В. Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

Мошкин Денис Александрович, 3 курс, Высшая школа финансов, РЭУ им. Г.В.
Плеханова, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация

В статье изучаются факторы, влияющие на ключевую ставку ЦБ РФ и приводятся причины, объясняющие динамику ее изменения. В работе подробно рассматривается правило Тейлора, отмечаются такие проблемы в отечественной экономике, как высокая и нестабильная инфляция, низкий уровень монетизации экономики. Также анализируется природа инфляции в российской экономике и способы борьбы с ней.

Ключевые слова: ключевая ставка, инфляция, таргетирование инфляции, правило Тейлора, коэффициент монетизации экономики, финансовый кризис, ЦБ РФ, Центральный Банк.

Regulation of interest rates by the Central Bank of the Russian Federation

Batueva Irina Alekseevna, assistant, Department of Finance for Sustainable
Development, REU. G.V. Plekhanov, Moscow, Russian Federation

Moshkin Denis Alexandrovich, 3rd year student, Higher School of Finance, Russian
University of Economics. G.V. Plekhanov, Moscow, Russian Federation

Abstract

The article examines the factors affecting the key rate of the Central Bank of the Russian Federation and provides reasons explaining its dynamics. The author examines the Taylor rule in detail and notes such problems in the domestic economy as high and unstable inflation and a low level of monetization of the economy. It also analyzes the nature of inflation in the Russian economy and ways to combat it.

Keywords: key rate, inflation, inflation targeting, Taylor rule, economic monetization coefficient, financial crisis, Central Bank, the Central Bank of the Russian Federation.

Главной задачей ЦБ РФ в настоящий момент является поддержание инфляции на

стабильно низком уровне (4%). Основным инструментом, используемым для этой цели, является ключевая ставка ЦБ РФ.

Регулирование процентных ставок имеет важнейшую роль, так как именно они определяют спрос и предложение денег в экономике. Баланс на денежном рынке является фундаментом устойчивой экономики и стабильной инфляции. [1]

В российской экономике исторически инфляция довольно высока, непредсказуема, нестабильна, что негативно сказывается на всей отечественной экономике.

С 2015 года ЦБ РФ начал политику таргетирования инфляции, выбрав целевой ориентир в 4% с учетом существовавших на тот момент особенностей ценообразования и структуры российской экономики. [2]

Разберёмся, чем руководствуется ЦБ устанавливая ключевую ставку, как определить её оптимальный уровень и какие последствия слишком низких или слишком высоких реальных ставок в экономике.

Для начала, рассмотрим ключевую ставку ЦБ РФ в последние годы через призму правила Тейлора. [3] Это правило монетарной политики, которое определяет ключевую процентную ставку ЦБ в соответствии с ВВП и темпом инфляции.

В классическом виде правило Тейлора записывается следующим образом:

$$i = \pi_t + \pi + 0,5u + 1,5*(\pi - \pi_t)$$

Где:

i – Ключевая процентная ставка ЦБ

π_t – Целевой уровень инфляции (как правило в развитых странах составляет 2%, а в развивающихся 4-5%)

π – Текущий уровень инфляции

$u = (Y - Y_p) / Y_p$ – отклонение в процентах объёма выпуска (фактического ВВП) от уровня выпуска при полной занятости (потенциального ВВП).

Y – Фактический ВВП

Y_p – Потенциальный ВВП

Так как данные о потенциальном ВВП стран разнятся в разных источниках, то преобразуем правило Тейлора, заменив отклонение в процентах фактического ВВП от потенциального ВВП, при помощи закона Оукена:

$$(Y - Y_p) / Y_p = B * (U_n - U)$$

Где:

Y – Фактический ВВП

Y_p – Потенциальный ВВП

U – Фактический уровень безработицы

U_n – Естественный уровень безработицы

B – Эмпирический коэффициент чувствительности ВВП к динамике циклической безработицы (как правило примерно равен 3)

Таким образом, правило Тейлора приобретёт следующий вид:

$$i = \pi_t + \pi + 1,5 * ((U_n - U) + (\pi - \pi_t))$$

Естественный уровень безработицы в России составляет 4%. Используя данные об уровне инфляции и безработицы с официальных сайтов ЦБ и министерства труда, рассчитаем оптимальный уровень ключевой ставки в России на данный момент и в последние 3 года:

На февраль 2023 года: $i = 4 + 11 + 1,5 * ((4 - 3,6) + (11 - 4)) = 26,1\%$

В 2020 году: $i = 4 + 5 + 1,5 * ((4 - 7,8) + (5 - 4)) = 4,8\%$

В 2021 году: $i = 4 + 8,4 + 1,5 * ((4 - 6,4) + (11 - 4)) = 19,3\%$

В 2022 году: $i = 4 + 12 + 1,5 * ((4 - 5,2) + (12 - 4)) = 26,2\%$

В 2020-м году ключевая ставка ЦБ РФ весьма точно следовала правилу Тейлора, снизившись до 4,25% и в среднем за год колебавшись около 5%.

На данный момент, согласно правилу Тейлора, ключевая ставка ЦБ РФ должна равняться 26%, что в 3,5 раза выше ее настоящего значения в 7,5%.

Значения, рассчитанные по правилу Тейлора для 2021 и 2022 гг., также значительно превышают реальные значения ключевой ставки ЦБ.

Это можно объяснить тем, что столь высокие расчётные значения ключевой ставки получились из-за высокого уровня инфляции, которая, однако носила главным образом немонетарный характер, (она была вызвана шоком предложения, локдауном в период коронавируса, сбоями в цепочках поставок, проблемами с логистикой и санкциями).

Стоит отметить, что ЦБ РФ предпринял резкое повышение ключевой ставки в марте 2022 года сразу до 20%, начав снижать ее спустя пару месяцев [8]. Текущая инфляция в России составляет порядка 12%, что существенно выше целевого уровня в 4%. [4] Таким образом, возможной причиной столь высокой инфляции является недостаточно высокая ключевая ставка ЦБ в последние 2 года.

Тем не менее, с другой стороны, некоторые экономисты, напротив, считают, что ЦБ РФ проводит чересчур жесткую монетарную политику, и ключевая ставка в России должна быть ниже, чтобы способствовать развитию экономики. Действительно, в сравнении с развитыми странами, в России достаточно высокая номинальные процентные ставки. Здесь,

однако нужно заметить, что в России исторически высокая и нестабильная инфляция, в результате чего реальные процентные ставки невысоки.

К тому же в современной российской экономике достаточно много факторов, определяющих столь высокие номинальные ставки:

1. Высокая и непредсказуемая инфляция, вынуждающая кредиторов перестраховываться от её неожиданного роста в будущем путём повышения номинальных ставок;
2. Повышенные страновые риски санкций;
3. Низкий коэффициент монетизации (недостаток денег в экономике);

Коэффициент монетизации экономики России в 2022 году составил 54,4%, что выше 40-45% около которых он колебался на протяжении последних 15-ти лет. [5] Однако 54% всё ещё весьма низкий показатель монетизации экономики. Для сравнения, в большинстве развитых стран он составляет около 100%, а в Японии и Китае и вовсе превышает 200%. Схожий с Россией коэффициент монетизации экономики имеют Бразилия (50%) и ЮАР (59%).

Высокая и нестабильная инфляция вынуждает ЦБ проводить достаточно жесткую денежно-кредитную политику, и держать ключевую ставку на довольно высоком уровне. Однако стоит сказать, что инфляция в России имеет не монетарную природу, поэтому высокие номинальные ставки не являются эффективным методом борьбы с инфляцией в России.

Также стоит отметить, что мандат ЦБ РФ предполагает, что главной целью регулятора является таргетирование инфляции, а снижение безработицы и обеспечение экономического роста не входит в его обязанности. [6] Такое целеполагание обеспечивает четкое разделение функций между ЦБ, министерством экономического развития и министерством финансов. Удерживая инфляцию на стабильно низком уровне ЦБ играет крайне важную роль в экономике России, закладывая фундамент для экономического роста и развития.

Кроме того, недавнее исследование Оскара Джорджа из Федерального резервного банка Сан-Франциско показало, что длительный период, (более четырёх лет), мягкой денежно-кредитной политики повышает риск финансового кризиса в перспективе нескольких лет в 2 раза. [7] Источник этого риска – перегрев кредитного рынка и рост цен на активы. Под мягкой денежно-кредитной политикой подразумевается ситуация, при которой реальная процентная ставка (т.е. номинальная за вычетом инфляции) опускается ниже натуральной ставки – расчетного показателя, который соответствует росту экономики на уровне потенциала при стабильной инфляции на целевом уровне.

Натуральная ставка обычно отражает долгосрочный тренд. Таким образом, под мягкой денежно-кредитной политикой понимается не снижение ключевой ставки как таковое, а изменение курса ДКП – на поддержание низких ставок в течение нескольких лет.

Поэтому сравнительно жесткая ДКП, которую проводит ЦБ РФ является не только способом борьбы с инфляцией в экономике, но и профилактикой возникновения финансовых кризисов.

Таким образом, определяя ключевую ставку, ЦБ встаёт перед выбором: стимулировать экономику низкими ставками, но создавать риски роста неконтролируемой инфляции и финансового кризиса или осуществлять жесткий контроль за инфляцией, обеспечивая фундамент стабильной экономики, принося в жертву быстрый экономический рост.

Исходя из вышеизложенного, Центральный Банк РФ в целом верно определяет динамику ключевой ставки, однако, чтобы снизить номинальные ставки по кредитам необходимо повысить уровень монетизации отечественной экономики. Для этого Центральный банк может применять такие инструменты, как эмиссия денег и операции на открытом рынке, а также изменение нормы обязательных банковских резервов с целью повышения банковского мультипликатора.

Список использованных источников

1. Батуева, И. А. Влияние стратегических решений Банка России на финансовую устойчивость банков / И. А. Батуева // XXXV Международные Плехановские чтения: Сборник статей аспирантов и молодых ученых, Москва, 07–08 апреля 2022 года. – г. Москва: Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, 2022. – С. 123-127. – EDN KVOVYF.
2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов, утверждённые советом директоров ЦБ РФ. https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2020_2022/, с.113
3. Формирование процентных ставок и правило Тейлора/В. А. Бурлачков // Вестник Института экономики Российской Академии наук, 2016, № 5, с.157-164
4. Loose Monetary Policy and Financial Instability. Maximilian Grimm Òscar Jordà Moritz Schularick Alan M. Taylor Working Paper 30958 <http://www.nber.org/papers/w30958>, с.11
5. <https://cbr.ru/> дата обращения 02.04.2023г.
6. <https://rosstat.gov.ru/> дата обращения 02.04.2023г.

7. <https://quote.rbc.ru/news/article/62bb275e9a7947bde5d53cf9> дата обращения
02.04.2023г.

References

1. Batueva, I. A. The impact of strategic decisions of the Bank of Russia on the financial stability of banks / I. A. Batueva // XXXV International Plekhanov Readings: Collection of articles by graduate students and young scientists, Moscow, April 07–08, 2022. – Moscow: Russian University of Economics named after G.V. Plekhanov, 2022. - S. 123-127. – EDN KVOVYF.
2. Formation of interest rates and the Taylor/W rule. A. Burlachkov // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, 2016, No. 5, p.157-164
3. Loose Monetary Policy and Financial Instability. Maximilian Grimm Òscar Jordà Moritz Schularick Alan M. Taylor Working Paper 30958 <http://www.nber.org/papers/w30958>, p.11
4. The main directions of the unified state monetary policy for 2020 and the period of 2021 and 2022, approved by the Board of Directors of the Central Bank of the Russian Federation. https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2020_2022/, p.113
5. <https://cbr.ru/> accessed 04/02/2023.
6. <https://rosstat.gov.ru/> accessed 04/02/2023.
7. <https://quote.rbc.ru/news/article/62bb275e9a7947bde5d53cf9> accessed 04/02/2023.