

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЦЕНОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Аннотация

Влияние размера ключевой ставки на ценовую стабильность экономики страны — основная цель денежно-кредитной политики Банка России. Данное воздействие может иметь положительный характер, однако большинство сопутствующих вызовов для выстроенного механизма является существенными испытанием, влияющими на параметры развития экономики страны. Как и любой механизм, денежно-кредитная политика в настоящее время нуждается в необходимости разработки мер, связанных с созданием оптимальных и прозрачных условий ее функционирования. В статье проанализирована динамика инфляции в России и в других экономиках разных стран и ключевой ставки.

В ходе исследования применялись аналитический, количественный и метод сравнения. В результате был выявлен значительный период, начиная с ноября 2020 г. по сентябрь 2021 г., когда реальная процентная ставка в экономике России имела отрицательное значение. В процессе исследования выявлено реальное отставание изменения ключевой ставки для поддержания ценовой стабильности на 6 месяцев. По результатам анализа сделан ряд выводов об отработке и прогнозировании денежно-кредитной политики Банком России и сделан основной вывод о необходимости проведения более жесткой денежно-кредитной политики с целью стабилизации экономики страны и достижения основной цели — ценовой стабильности.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика (ДКП), инфляция, ЦБ РФ, таргетирование инфляции, реальная ставка.

I. E. Shapiro

BANK OF RUSSIA'S MONETARY POLICY AND PROSPECTS FOR PRICE STABILITY

Annotation

Impact of key rate size on price stability of country's economy is the main objective of monetary policy of Bank of Russia. This impact may have a positive nature, but most of associated challenges for the lined mechanism is significant test, affecting the parameters of country's economic development. As any mechanism, monetary policy now needs to develop measures related to creation of optimal and transparent conditions for its functioning. Article analyzes the dynamics of inflation in Russia and in other economies of different countries and key rate. Analytical, quantitative and comparative methods were used in research. As a result, significant period from November 2020 to September 2021, when real interest rate in Russian economy had a negative value, was revealed. Study revealed a real lag in changing the key rate to maintain price stability for 6 months. According to the results of analysis, number of conclusions were made about elaboration and forecasting of monetary policy by Bank of Russia and the main conclusion was made about the need for a tighter monetary policy, in order to stabilize the country's economy and achieve the main goal — price stability.

Keywords

Monetary policy, inflation, CBR, inflation targeting, real rate.

Введение

На современном этапе денежно-кредитная политика ложится в основу формирования стратегии по регулированию аспектов осуществления финансовых и денежных отношений между функционирующими рыночными структурами и подразделениями, уполномоченными государственными органами и банками.

Контроль над уровнем инфляции на современном этапе играет важную

роль в рамках функционирования экономических субъектов на сложившемся рынке.

Повышение цен на товары, работы и услуги подразумевает рост социальной напряженности в обществе, что в свою очередь автоматически снижает уровень жизни населения. Данный аспект осуществления денежно-кредитной политики Центральным банком является одним из важнейших и приоритетных при выполнении целевых функций.

Являясь звеном денежной и кредитной сферы страны, Центральный банк имеет ряд целевых функций и задач, которые при своем своевременном выполнении подразумевают создание стабильных и комфортных условий для планомерного функционирования денежно-кредитной системы страны, с целью экономического роста на продолжительном временном интервале.

В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» (ДКП) Банк России ежегодно раскрывает цели и подходы в реализации ДКП на текущий момент и в среднесрочной перспективе. Согласно стратегии на 2022 г. и период 2023 и 2024 гг., ценовая стабильность является основной целью денежно-кредитной политики Банка России. Ценовая стабильность, с точки зрения Центрального Банка, заключается в снижении и удержании устойчиво низкой инфляции в районе 4 %.

Материалы и методы

Проведем статистический анализ динамики изменения инфляции за последние 3 года помесечно. Для сравнения, проанализируем динамику инфляции в России и в других экономиках разных стран (% к соответствующему периоду предыдущего года). Для анализа возьмем экономики наиболее интересных для нас стран — это США, страны Евросоюза, Британия и Китай. Наш выбор был основан на сравнении

динамики в странах как с наличием стабильной экономики с крепкой национальной валютой, таких как: США, Британия и страны Еврозоны, так и самой быстроразвивающейся экономики мира — Китай. Анализ должен нам показать, что страны со стабильной экономикой имеют идентичное движение инфляционных процессов, т. к. на данной территории проводится единая денежно-кредитная политика, с участием МВФ. Динамика изменения инфляции в Китае должна отличаться от динамики анализируемых экономик. И, как результат, мы должны увидеть какой стратегии придерживается Центральный банк России при проведении своей денежно-кредитной политики в части таргетирования инфляции.

Обсуждение

В результате составления диаграммы динамики инфляции в России и в других экономиках разных стран (% к соответствующему периоду предыдущего года) (Блумберг), на основе данных официального сайта ЦБ РФ и Bloomberg, мы видим, что наше предположение в части идентичности динамики инфляции в странах со стабильной экономикой и стабильной национальной валютой (США, страны Еврозоны и Британия) в целом верно. Также мы видим, что динамика инфляции в России и в Китае «выбиваются» из общей инфляционной карты рассматриваемых экономик (рис. 1).

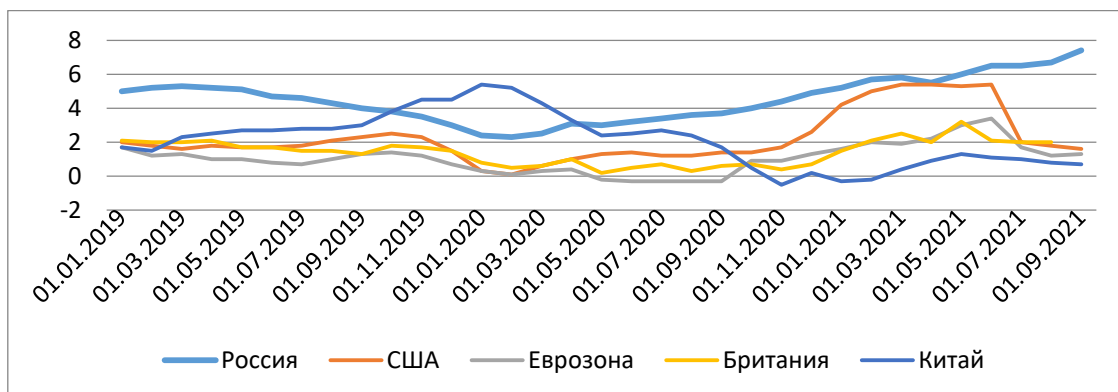


Рисунок 1 — Динамика инфляции в России и в других экономиках разных стран, % к соответствующему периоду предыдущего года [1]

Из рисунка 1 видно, что действия Банка России пока не приводят к стабилизации инфляционных процессов ни по аналогии стран с развитой экономикой или хотя бы в сравнении с Китаем.

Предлагаем рассмотреть динамику и сделать вывод об эффективности проводимой денежно-кредитной политики Банком России на основе отраженных показателей инфляции других экономик. Мы видим, что основную цель в снижении и удержании устойчиво низкой инфляции в районе 4 % Центральный Банк смог достичь в 2019 г. и удерживал ее на протяжении 14 месяцев в период с 01.09.2019 по 31.10.2020. Особое внимание привлекает показатель ежемесячной инфляции в России, начиная с мая 2021 г., которая имеет тенденцию роста, противоположную стабилизации инфляционных процессов в рассматриваемых странах. То есть Ев-

розна, Британия, Китай и даже США сумели осуществить соответствующие мероприятия по стабилизации инфляционных процессов в экономиках своих стран и только в России продолжается рост инфляции, который в сентябре 2021 г. составил 7,4 %.

Для более широкого понимания отрицательной тенденции действия ДКП на инфляцию в России предлагаем провести статистический и сравнительный анализ основных показателей единой государственной денежно-кредитной политики. Мы знаем, что основным инструментом удержания ценовой стабильности и соблюдения основных принципов монетарной денежно-кредитной политики Центральный Банк России считает управление ключевой ставкой, которая за рассматриваемый период (3 года) имеет следующие параметры (рис. 2).

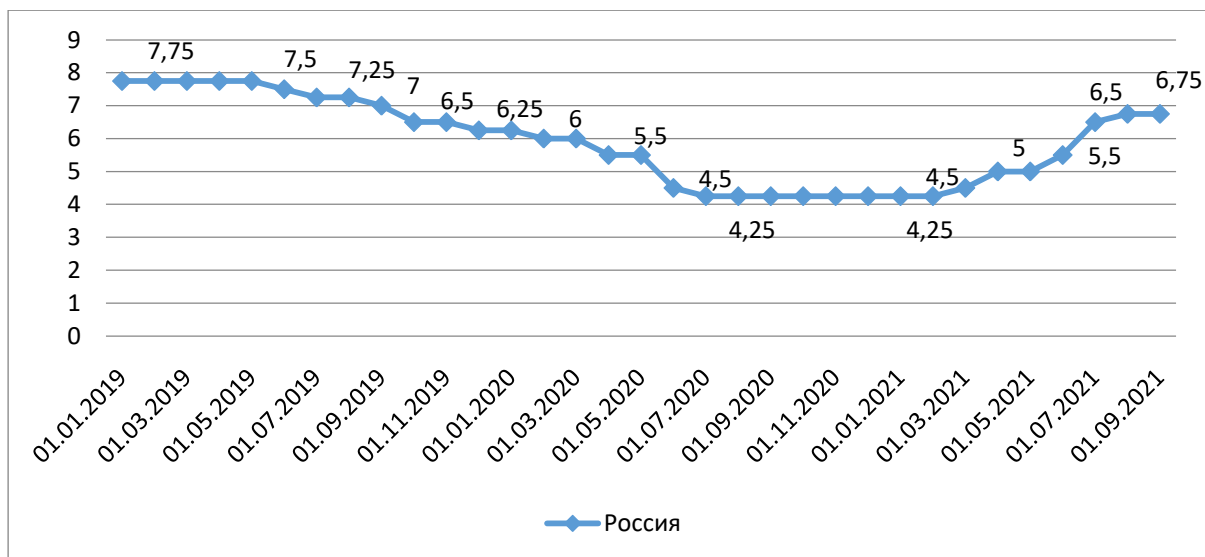


Рисунок 2 — Динамика ключевой ставки Центрального банка России за последние 3 года [1]

Таким образом, Центральный Банк начал регулировать/изменять ключевую ставку в сторону увеличения только с марта 2021 г. Согласно опыту, изменение ключевой ставки отражается в экономике минимум через 4 месяца, в среднем процесс таргетирования занимает 6–8 месяцев. Центральный Банк сейчас отрабатывает уже запущенные в

экономику инфляционные процессы, а не занимается ее таргетированием, как это указано в официальном документе Банка России — Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики. В данном документе указано, что решения принимаются на основе прогноза, однако проведенный выше анализ показывает, про-

гнозные отделы Центрального банка, скорее всего, работают на аналитических данных предыдущих периодов. Также можно сделать вывод, что действия Центрального банка по сдерживанию инфляции были проведены с опозданием на 6 месяцев, что с большой вероятностью приведет к продолжающемуся росту инфляции в ближайшие 8–12 месяцев.

Далее предлагаем рассмотреть, мог ли Банк России заметить раньше изменения в экономике страны и своевременно отреагировать на происходящие процессы. Мы знаем, что на денежно-кредитную политику помимо инфляционных процессов влияет мно-

жество факторов и показателей, такие как: валовой внутренний продукт, требования банковской системы к экономике, прямые инвестиции, пандемия COVID-19, внесшая свои корректировки в мировые экономические процессы. Но в данной статье, мы будем рассматривать и анализировать деятельность Центрального Банка в части поддержания денежно-кредитной политики для целей стабилизации и роста экономики страны с использованием изменения ключевой ставки. Поэтому для наглядности, соединим два ключевых показателя денежно-кредитной политики: уровень инфляции и ключевую ставку на одном графике (рис. 3).

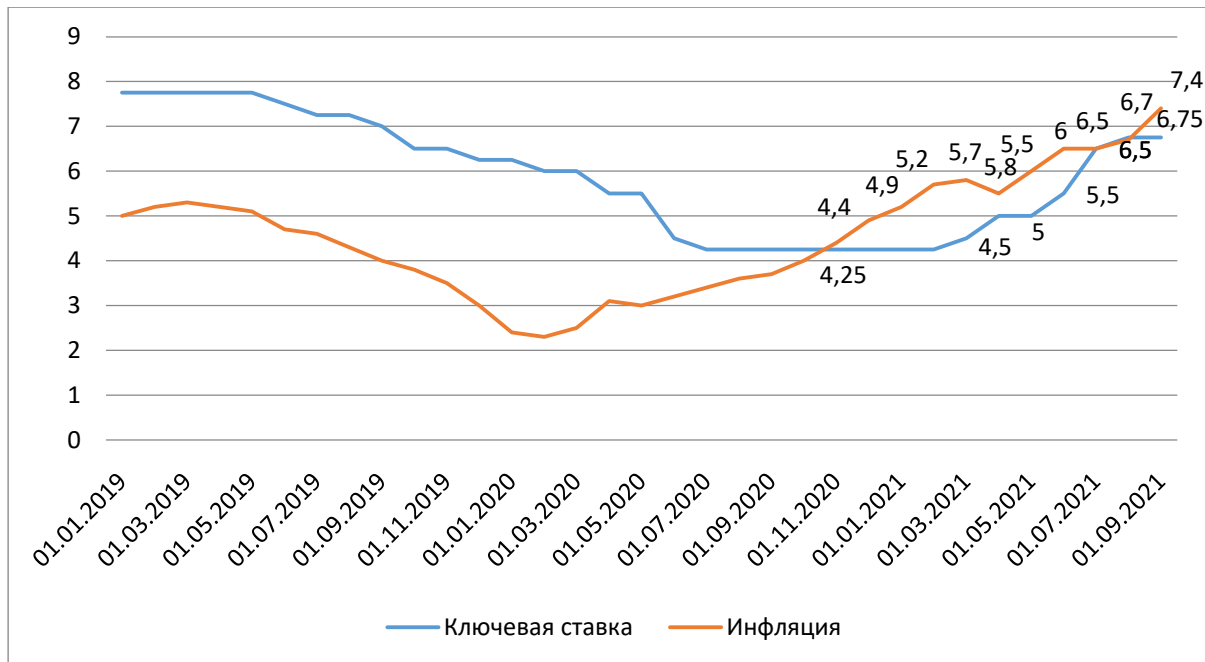


Рисунок 3 — Динамика ключевой ставки инфляции в России [1]

График на рисунке 3 показывает нам, что в период с 2019 г. по июнь 2020 г. номинальная ключевая ставка и реальная ставка были положительными. Так, средняя ключевая ставка за 2019 г. составляла 7,25 %, а инфляция — 4,475 %. Следовательно, банковская система имела возможность зарабатывать и поддерживать внутренние экономические процессы, о чем говорит рост ВВП за данный период в среднем на

2,22 % в квартал. Далее, с июля 2020 г., мы видим, что разрыв между ключевой ставкой и инфляцией начинает снижаться, что приводит к снижению эффективности денежно-кредитного обращения и с ноября 2020 г. мы констатируем, что реальная процентная ставка в России имела отрицательное значение. Так, по состоянию на 30.11.2020 ключевая ставка составляла 4,25 %, инфляция — 4,4 %, таким образом, реальная

кредитная ставка составила -0,15 %. И с каждым месяцем отрицательное значение реальной ставки увеличилось, а в феврале 2021 г. она составила -1,45 %, в мае 2021 г. — -1,0 %, в июне 2021 г. — -0,65 %. Действия Центрального Банка не успевают за инфляционными процессами в стране, которые помимо объективных причин усугубляются устойчивыми инфляционными ожиданиями населения, поддерживаемыми действиями ЦБ России.

Результаты

Согласно проведенному анализу, мы можем предположить, при ужесточении монетарной политики Банком России в ноябре 2020 г., даже не используя прогнозный метод оценки, а отрабатывая реальную картину экономики, и повысив ключевую ставку на 1,5–2,0 п.п., денежно-кредитная система страны пострадала значительно меньше от оттока капитала из экономики. Однако повышение ключевой ставки может привести и к противоположному эффекту — ослаблению национальной валюты и снижению объема кредитного рынка. На наш взгляд, адекватное повышение ключевой ставки до уровня положительного значения реальной ставки в размере 1,5–2,0, будет сопровождаться положительной оценкой со стороны инвесторов экономики страны.

Первым показателем, характеризующим осуществление эффективной денежно-кредитной политики на территории России, является динамика прямых инвестиций.

По данным Центрального Банка России, в 2020 г. прямые иностранные инвестиции снизились в три раза, составив 9,5 млрд долл. против 31,9 млрд долл. в 2019 г. В 2021 г. ситуация за первые 2 квартала лучше 2020 г. на 8,5 млрд долл., но существенного улучшения до уровня 2019 г. пока нет. «Максимальный объем иностранных инвестиций в российскую экономику в течение последних 10 лет наблюдался в 2013 г. и составил около 70 млрд долл.

С тех пор, интерес инвесторов к нашей стране так и не восстановился» [2].

Несмотря на пандемию COVID-19, прямые иностранные инвестиции в экономику Китая составили около 163 млрд долл., что на 4 % больше, чем в 2019 г. «(причем в 2021 г. этот показатель уже вырос, кроме того, отдельно считаются инвестиции по Гонконгу, и по итогам 2 квартала 2021 г. прямые иностранные инвестиции составили 2,1 трлн долл.)» [2], а в экономику США инвестиции составили около 134 млрд долл., почти в 2 раза меньше в сравнении с 2019 г., но в 14 раз больше, чем в экономику России.

Выводы

Динамика прямых инвестиций в Россию имеет тенденцию стабильного снижения. Данный аспект основан на склонности сторонних инвесторов к выводу оборотного капитала из экономики страны, т. к. она не является стабильной экономикой со стабильной валютой и не позволяет зарабатывать реальный доход. Также тенденция снижения формируется под влиянием санкционной политики и нестабильности экономического положения страны. Динамика инвестиций частного сектора также имеет выраженную тенденцию снижения, так как эффективность использования данного вида деятельности подразумевает получения дохода для вкладчиков и инвесторов, однако в текущий момент — экономическая ситуация в стране является нестабильной, реальная процентная ставка — отрицательная, что приводит к оттоку частного капитала.

Основной вывод проведенного исследования, на наш взгляд состоит в том, что Центральному Банку России в текущих условиях нестабильной экономики, продолжающейся пандемии COVID-19, снижения уровня прямых инвестиций необходимо проводить более жесткую денежно-кредитную политику с целью стабилизации экономики страны и достижения основной цели — ценовой стабильности.

Библиографический список

1. Официальный сайт ЦБ РФ [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cbr.ru>.

2. Проект «20 идей». Как ускорить развитие промышленности в России и привлечь в страну иностранных инвесторов [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru>.

3. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 г. и период 2023 и 2024 гг.

4. Деньги, кредит, банки : учеб.-метод. пособие / О. Г. Семенюта, Е. В. Добролега, Е. М. Соколова [и др.]. — 2-е изд. — Ростов-на-Дону, 2020.

5. Как банк России влияет на инфляцию [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.cbr.ru>.

6. Рождественская, Т. Э., Гузнов, А. Г. Публичное банковское право : учебник для магистров. — М., 2016.

7. Семенюта, О. Г., Шапиро, И. Е. Системы цифровых денег Центрального банка и будущее денежно-кредитной политики // Цифровая революция в логистике: эффекты, конгломераты и точки роста : материалы междунар. науч.-практ. конф. XIV Южно-Российский логистический форум. — Ростов-на-Дону, 2018. — С. 285–289.

Bibliographic list

1. Official site of Central Bank of Russian Federation [Electronic resource]. — Mode of access: <https://www.cbr.ru>.

2. Project «20 ideas». How to Time-line Industrial Development in Russia and Attract Foreign Investors to the Country [Electronic resource]. — Mode of access: <https://www.vedomosti.ru>.

3. The Main directions of unified state monetary policy for 2022 and the period of 2023 and 2024.

4. Money, credit, banks : textbook / O. G. Semenyuta, E. V. Dobrolega, E. M. Sokolova [and others]. — 2nd ed. — Rostov-on-Don, 2020.

5. How the Bank of Russia influences inflation [Electronic resource]. — Mode of access: https://www.cbr.ru/dkp/w_infl.

6. Rozhdestchenskaya, T. E., Guznov, A. G. Public banking law : textbook for masters. — M., 2016

7. Semenyuta, O. G., Shapiro, I. E. Digital money systems of Central Bank and future of monetary policy // Digital revolution in logistics: effects, conglomerates and growth points : proceedings of international scient.-pract. conf. XIV South-Russian logistics forum. — Rostov-on-Don, 2018. — P. 285–289.