

Кредитно-экономические институты: проблемы становления мегарегулятора в России
Особенности использования Банком России ключевой ставки в условиях
глобальной нестабильности
Высоткова Анна Антоновна

Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: annvysotkova@yandex.ru

Как известно, основной целью деятельности Центрального банка РФ признается защита и обеспечение устойчивости рубля, что предполагает контроль за инфляцией в стране. В условиях турбулентности, в которых постоянно находится экономика России по целому ряду причин, детальная разработка прогнозов по ожидаемому уровню инфляции является неотъемлемой миссией ЦБ РФ и других институтов, принимающих участие в финансовом управлении.

Существует такое понятие как таргетирование инфляции, под которым понимается комплекс мер, принимаемых государственными органами власти в целях контроля над уровнем инфляции в стране. Основным инструментом денежно-кредитной политики, который применяется в России для достижения планового показателя инфляции, является манипулирование ставкой рефинансирования. С сентября 2013 года официально вступило в действие использование ключевой ставки, которая влияет на уровень процентных ставок в экономике страны, а ставка рефинансирования используется в качестве справочного показателя. Со временем ключевая ставка и ставка рефинансирования должны сравняться. ЦБ РФ планировал, что равенство этих ставок произойдет к 2016 году, но сложная экономическая ситуация может не позволить этому произойти. В течение текущего года ключевая ставка претерпевала изменения уже четыре раза, и ее текущее значение составляет с 05.11.2014 года 9,5% годовых, что обусловлено экономической неопределенностью.

До последнего поднятия ключевой ставки, значение которой было на уровне 8%, шла непрерывная дискуссия о том, стоит ли изменять величину основного инструмента денежно-кредитной политики РФ. Многие аналитики выступали за то, чтобы повысить ставку, так как в стране наблюдается стабильное повышение уровня цен, а также были введены новые санкции Евросоюза. В то же время некоторые органы государственной власти, в частности Министерство экономического развития РФ, считали, что повышение ставки нецелесообразно. По мнению последних, денежно-кредитная политика должна быть более мягкой, а также изначально ориентироваться не на снижение инфляции, а на экономический рост.

Еще в сентябре первый заместитель председателя Банка России Ксения Юдаева отмечала, что регулятор видит основные риски в том, что текущая инфляция значительно превышает целевые ориентиры, что свидетельствует о склонности регулятора к ужесточению денежно-кредитной политики как в текущем, так в следующем году. Таким образом, повышение ключевой ставки все-таки состоялось в условиях повышения инфляции выше планируемого уровня, а также ослабления курса рубля под воздействием введения новых санкций западными странами. Но на этом факторы, влияющие на повышение ключевой ставки, не заканчиваются.

Как было отмечено выше, основным методом, который использует Банк России в современных условиях, является таргетирование инфляции посредством изменения ключевой ставки. Очевидным является то, что на планируемый уровень ключевой ставки влияет множество факторов, характерных для любой страны, например изменение потенциала экономического роста или темпа инфляции. Стоит отметить, что одним из факторов, который характерен для России, является зависимость экономики от сырьевого фактора, а, следовательно, от рыночной цены на нефть. Таким образом текущая ситуация на нефтяном рынке также должна была повлиять на ключевую процентную ставку. Анализируя

динамику цен на нефть за последний период, можно наблюдать резкое снижение, что также послужило причиной повышения Банком России ключевой ставки.

Рассмотрим последствия столь резкого повышения ключевой ставки. Очевидно, что с ростом процентной ставки, вырастут и проценты по банковским операциям. Этот факт положительно скажется на депозитах, так как проценты будут повышаться, следовательно, склонность населения к примитивному «домашнему» накоплению снизится, а склонность к размещению средств во вклады увеличится. Что же касается объема кредитования, то здесь будет наблюдаться противоположная ситуация - проценты по кредитам возрастут, следовательно, физические и юридические лица будут менее склонны к использованию кредитов, что снизит потенциал развития экономики, так как снижение частного кредитования ведет к снижению потребительского спроса, а рост процентов по кредиту для юридических лиц, снижает объем средств, которые могут быть использованы организациями в производстве. Эти факторы могут привести экономику к стагнации или даже к рецессии в среднесрочной перспективе. При этом с нынешним постоянно растущим показателем инфляции реальная заработная плата снижается, следовательно, склонность населения к кредитованию банков снижается, а следовательно, коммерческие банки будут испытывать дефицит ликвидности, что в дальнейшем может привести к банковскому кризису.

Высказанные выше мысли дают основу для критики денежно-кредитной политики Банка России. Многие специалисты ожидали повышение ставки лишь на 0,5 п.п., считая, что большее ее повышение неоправданно. Также высказывались предложения по отмене ставки рефинансирования, так как она уже в течение года практически не используется в расчетах, а также ее значение очень близко значению ключевой ставки. Ставка рефинансирования в настоящее время используется в основном в расчетах налоговых и других закрепленных законодательно санкций. Чтобы осуществить полноценное замещение ставки рефинансирования ключевой ставкой необходимо внести изменения в законодательство, а до этого необходимо подтверждение логической обоснованности этих изменений в руководящих органах.

Отметим, что столь резкое повышение ключевой процентной ставки не нашло одобрения у многих специалистов. Существует большое количество успешных путей решения подобных ситуаций в международной практике. Рассмотрим наиболее приемлемые из них. Участники АРБ и некоторые другие специалисты предлагают ЦБ начать политику количественного смягчения, представляющую собой увеличение денежной базы, когда ЦБ покупает или берет в обеспечение финансовые активы для впрыска определенного количества денег в экономику. Реализация этих мер позволила бы решить проблему инвестиций в стране, и следовательно, к «спасению» от рецессии. Правда стоит отметить, что политика количественного смягчения идет в разрез с инфляционным таргетированием, проводимым ЦБ РФ, поэтому ее реализация представляется маловероятной.

С целью повышения прогнозируемости действий регулятора предлагается публикование формального правила денежно-кредитной политики. Также в краткосрочном периоде представляется необходимым регулярное публикование ожидаемой траектории ключевой процентной ставки с обязательными комментариями. Все это позволит удерживать политику ЦБ от опасных шагов в сложные времена, а также обеспечит предсказуемость действий регулятора.