

Всяких Ю.В., канд. экон. наук, доц.,
Кочергин М.А., студент

Белгородский государственный национальный исследовательский университет

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА В УСЛОВИЯХ ГЕОПОЛИТИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

vsyakh@bsu.edu.ru

В статье определены ключевые направления трансформации денежно-кредитной политики России, раскрывается ее нынешнее содержание, представлен анализ действий Банка России для формирования ее инструментов, их эффективность. Выявлена взаимосвязь между изменением ключевой процентной ставкой и уровнем инфляции. Рассмотрены положительные и негативные стороны оперативного реагирования на макроэкономические угрозы средствами выбранной монетарной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, ставка рефинансирования, таргетирование, курс валют.

Денежно-кредитная политика является одной из наиболее важных составляющих финансово-экономической политики государства в целом. В условиях экономической нестабильности и неопределённости вопросы и проблемы, касающиеся денежного обращения, коммерческого кредитования и инфляции являются наиболее насущными и требуют скорейшего решения.

Среди инструментов, используемых в ходе реализации государственными институтами денежно-кредитной политики, можно выделить: норму обязательного резервирования, ставку рефинансирования, а также операции на открытом рынке [13]. В данной статье мы подробнее остановимся на ставке рефинансирования, а также на сравнительно новом для России инструменте денежно-кредитного регулирования – ключевой ставке. Цель работы – попытаться дать оценку эффективности использования ин-

струмента ключевой ставки в Российской Федерации за последние годы.

Под ставкой рефинансирования (другое название – учётная ставка; англ. bank rate) принято понимать ставку процента в годовом исчислении, по которой центральный банк страны (либо другой на то уполномоченный государственный орган) осуществляет кредитование коммерческих банков, т.е. тот процент, под который коммерческие банки страны получают от центрального банка денежные средства, причем, как правило, на довольно короткий срок [2]. В Российской Федерации ставка рефинансирования введена в употребление Банком России с 1 января 1992 года (тогда её величина составила 20 %) [7].

В период с 4 февраля 2008 года по 14 сентября 2012 года ставка рефинансирования принимала значения в пределах от 7,75 % до 13 % (табл. 1).

Таблица 1

Значения ставки рефинансирования ЦБ РФ с 4 февраля 2008 года по 14 сентября 2012 года

Срок, с которого установлена ставка	Значение ставки рефинансирования ЦБ РФ, % годовых	Срок, с которого установлена ставка	Значение ставки рефинансирования ЦБ РФ, % годовых
14 сентября 2012 г.	8,25	15 сентября 2009 г.	10,5
26 декабря 2011 г.	8	10 августа 2009 г.	10,75
3 мая 2011 г.	8,25	13 июля 2009 г.	11
28 февраля 2011 г.	8	5 июня 2009 г.	11,5
1 июня 2010 г.	7,75	14 мая 2009 г.	12
30 апреля 2010 г.	8	24 апреля 2009 г.	12,5
29 марта 2010 г.	8,25	1 декабря 2008 г.	13
24 февраля 2010 г.	8,5	12 ноября 2008 г.	12
28 декабря 2009 г.	8,75	14 июля 2008 г.	11
25 ноября 2009 г.	9	10 июня 2008 г.	10,75
30 октября 2009 г.	9,5	29 апреля 2008 г.	10,5
30 сентября 2009 г.	10	4 февраля 2008 г.	10,25

Составлено по данным: [7]

Всего за эти пять лет значение ставки изменялось 24 раза; наибольшее число изменений пришлось на кризисный 2009 год. Среднее значение ставки за рассматриваемый период –

9,92 %. Максимальное среднее значение ставки рефинансирования отмечено в 2008 году (рис. 1).

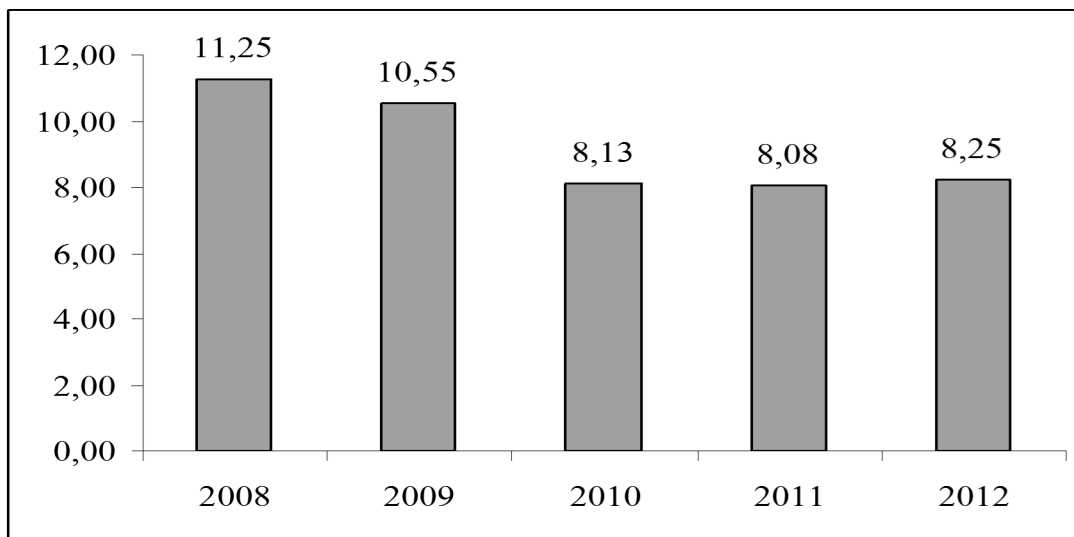


Рис. 1. Среднегодовые значения ставки рефинансирования ЦБ РФ в 2008...2012 гг., % годовых

Стоит отметить, что с 14 сентября 2012 года и по настоящий момент времени ставка рефинансирования своего значения не изменяла.

В период до 1 декабря 2008 года (включительно) ставка рефинансирования имела тенден-

цию к увеличению своего значения; в дальнейшем, вплоть до 14 сентября 2012 года в целом отмечается тенденция к снижению значения ставки (рис. 2).

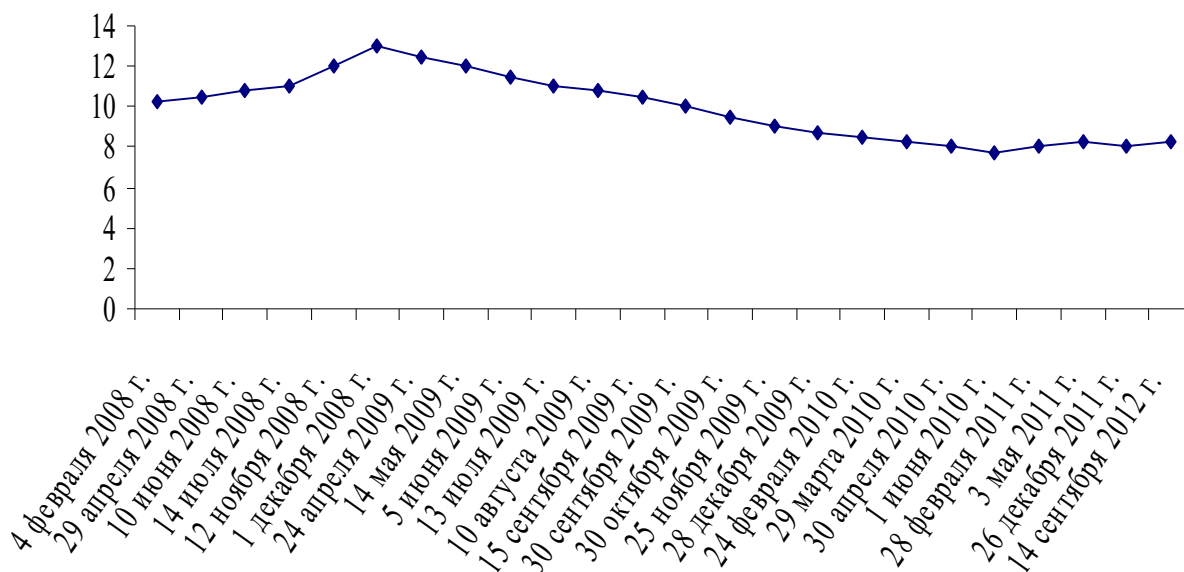


Рис. 2. Динамика величины ставки рефинансирования ЦБ РФ в период с 4 февраля 2008 года по 14 сентября 2012 года, % годовых

13 сентября 2013 года, спустя год после последнего изменения ставки рефинансирования, решением Совета директоров Банка России «в рамках перехода к режиму таргетирования инфляции» была введена ключевая ставка [6]. Ключевая ставка (англ. key rate) – это процентная ставка, по которой Центральный Банк Российской Федерации (ЦБ РФ) предоставляет коммерческим банкам денежные средства в кре-

дит сроком на одну неделю, а также ставка, по которой ЦБ готов принимать денежные средства от коммерческих банков по договору депозита.

Введение ключевой ставки положило начало процессу систематизации и унификации кредитования Центральным Банком коммерческих банков [9]. Следует отметить, что к моменту введения в РФ ключевой ставки, ставка рефинансирования де-факто перестала выполнять

свою функцию ставки процента по кредитам для коммерческих банков [10]. В настоящее время ставка рефинансирования используется в качестве базы для начисления штрафов, пеней и т.д. [2].

Таким образом, в настоящее время именно ключевую ставку можно назвать основным индикатором денежно-кредитной политики, про-

водимой ЦБ РФ. В 2016 году планируется сравнить значения ставки рефинансирования и ключевой ставки, что может привести к восстановлению роли первой в экономике страны [10].

Основные отличия ключевой ставки от ставки рефинансирования в РФ можно представить в виде таблицы (табл. 2).

Таблица 2

Сравнительная характеристика ставки рефинансирования и ключевой ставки ЦБ РФ

Критерий сравнения	Ставка рефинансирования	Ключевая ставка
Период существования	с 1 января 1992 г. (23 года)	с 13 сентября 2013 г. (2 года)
Использование в качестве процентной ставки по кредитам и депозитам для коммерческих банков	де-факто не используется	используется
Фискальная функция	выполняет (выступает в качестве базы для расчёта штрафных и прочих платежей)	не выполняет
Выполнение роли «основной ставки» экономики страны	не выполняет	выполняет

Величина ключевой ставки в период с 13 сентября 2013 года по 16 марта 2015 года изме-

нялась в общей сложности 9 раз и принимала значения от 5,5 % до 17 % (рис. 3) [7, 9].

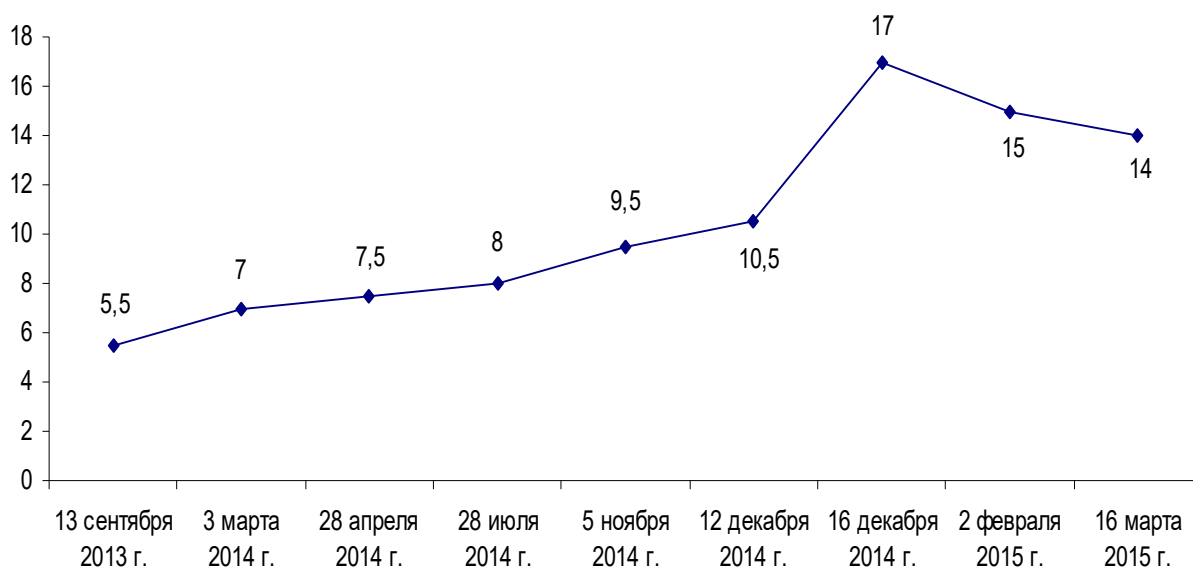


Рис. 3. Значения ключевой ставки ЦБ РФ с 13 сентября 2013 года по 16 марта 2015 года, % годовых

Среднее значение ключевой ставки за период составляет 10,44 %. До 16 декабря 2014 года значение ставки увеличивалось, затем оно стало снижаться. Данный факт (наличие «точки перелома») делает динамику ключевой ставки в целом схожей с динамикой ставки рефинансирования.

Манипуляции с ключевой ставкой, проводимые Центробанком направлены, помимо всего прочего, на регулирование уровня инфляции в стране. Здесь следует сказать несколько слов о политике таргетирования, курс на проведение которой был взят Центральным Банком Россий-

ской Федерации, практически параллельно с введением ключевой ставки.

Под таргетированием (от англ. «target» – цель, мишень) в рамках денежно-кредитной политики государства принято понимать выбор и установление определённых локальных целей – т.н. «мишеней», на которые в дальнейшем, в рамках достижения целей глобальных, при помощи инструментов денежно-кредитного регулирования, будет осуществляться целенаправленное воздействие [1].

Таргетирование инфляции может иметь несколько последствий. Во-первых, это повыше-

ние качества макроэкономического прогнозирования, поскольку ЦБ и правительство будут вынуждены ставить перед собой реальные цели, а не желаемые, как сейчас. Во-вторых, станет более ответственным отношение к заявленным целям по уровню инфляции и, в-третьих, возрастет волатильность курса рубля к иностранным валютам, так как таргетирование инфляции предполагает полную свободу курса национальной валюты [3].

Инфляционное таргетирование подразумевает, что Центральный Банк устанавливает некую желаемую планку для показателя инфляции, определённый вектор его стабильного развития, и в дальнейшем делает все, дабы обеспечить заданный уровень [11].

В целом, можно говорить о том, что повышение значения ключевой ставки, помимо

укрепления рубля по отношению к иным валютам, в конечном итоге направлено на снижение уровня инфляции и темпа роста потребительских цен на товары и услуги [5, 8].

В этой связи, оценить эффективность манипуляций, проводимых ЦБ РФ со значением ключевой ставки, по отношению к уровню инфляции поможет сравнительный анализ динамики индекса потребительских цен (ИПЦ) и динамики ключевой ставки.

Прежде всего, нам необходимо сопоставить значения ИПЦ и значения ключевой ставки по периодам: для этого рассчитаем средние значения ИПЦ за укрупнённые (т.е. соответствующие периодам действия того или иного значения ключевой ставки) периоды (табл. 3).

Таблица 3

**Сопоставление значений ИПЦ и значений ключевой ставки ЦБ РФ
за период с сентября 2013 года по февраль 2015 года**

Период	Размер ключевой ставки ЦБ РФ, % годовых	ИПЦ, % к предыдущему месяцу [12]	Среднее значение ИПЦ за укрупнённый период, %
Сентябрь 2013	5,5	100,21	100,52
Октябрь 2013		100,57	
Ноябрь 2013		100,56	
Декабрь 2013		100,51	
Январь 2014		100,59	
Февраль 2014		100,7	
Март 2014	7	101,02	101,02
Апрель 2014	7,5	100,9	100,81
Май 2014		100,9	
Июнь 2014		100,62	
Июль 2014	8	100,49	100,55
Август 2014		100,24	
Сентябрь 2014		100,65	
Октябрь 2014		100,82	
Ноябрь 2014	9,5	101,28	101,28
Декабрь 2014	13,75*	102,62	103,24
Январь 2015		103,85	
Февраль 2015	15	102,22	102,22

* Как среднее двух значений ключевых ставок, установленных в декабре 2014 года (рис. 3)

Для того, чтобы выяснить, существует ли между значениями ИПЦ и ключевой ставки зависимость, воспользуемся статистическим методом корреляционно-регрессионного анализа.

Необходимые расчёты представлены в Табл. 4. Наличие связи будет устанавливаться между значением ключевой ставки и значением ИПЦ следующего периода, исходя из предположения, что изменение ключевой ставки в перио-

де n должно оказывать влияние на уровень инфляции периода $n + 1$.

Исходя из формулы линейного коэффициента корреляции (где n – число наблюдений), получаем:

$$r_{xy} = \frac{\sum xy - \frac{\sum x \cdot \sum y}{n}}{\sqrt{\left(\sum x^2 - \frac{(\sum x)^2}{n}\right) \cdot \left(\sum y^2 - \frac{(\sum y)^2}{n}\right)}} = 0,6194$$

Таблица 4

Расчёты, необходимые для проведения корреляционно-регрессионного анализа значений ИПЦ и ключевой ставки ЦБ РФ за период с сентября 2013 года по февраль 2015 года

Период	X (значение ключевой ставки за период, % годовых)	Y (значение ИПЦ следующего периода, % к предыдущему периоду)	XY	X ²	Y ²
Сентябрь 2013 – февраль 2014	5,5	101,02	555,61	30,25	10 205,04
Март 2014	7	100,81	705,67	49,00	10 162,66
Апрель – июнь 2014	7,5	100,55	754,13	56,25	10 110,30
Июль – октябрь 2014	8	101,28	810,24	64,00	10 257,64
Ноябрь 2014	9,5	103,24	980,78	90,25	10 658,50
Декабрь 2014 – январь 2015	13,75	102,22	1 405,53	189,06	10 448,93
ИТОГО	51,25	609,12	5 211,95	478,81	61 843,06

Данное значение линейного коэффициента корреляции говорит нам о наличии средней по своей силе связи между значениями ключевой ставки ЦБ РФ и индекса потребительских цен. Однако направление данной связи – прямое. Следовательно, повышение ключевой ставки ведёт за собой и повышение уровня инфляции.

Исходя из этого наблюдения, можно сделать вывод о том, что манипуляции ЦБ РФ, осуществлявшиеся в сентябре 2013 – феврале 2015 со значениями ключевой ставки, нельзя назвать в полной мере эффективными в рамках политики инфляционного таргетирования.

Рассматривая процесс введения режима инфляционного таргетирования можно отметить ряд подготовительных мероприятий, среди которых основным стал переход к плавающему курсу национальной валюты, вначале в рамках как называемых «валютных коридоров», а после Банк России ограничивался лишь точечными интервенциями на валютном рынке в периоды резких скачков курса национальной валюты. Такой подход позволил найти равновесный, справедливый курс рубля в период острой нестабильности на сырьевых рынках без существенного сокращения золотовалютных резервов государства [4]. Сложившаяся макроэкономическая ситуация в 2014-2015 годах, напряженность в сфере внешнеполитических связей России и ее традиционных стран-партнеров с нашей позиции лишь ускорили переход к инфляционному таргетированию, как наиболее эффективному направлению денежно-кредитной политики государства. Безусловно, обратной стороной такого подхода стало снижение покупательной способности населения, особенно в отношении импортируемых товаров, скачок

негативных ожиданий и неопределенности во многих сферах народного хозяйства. Однако приоритетом властей всегда выступает возможность выполнения всех государственных социальных обязательств, что выступает залогом внутренней стабильности и возможностью направлять финансовые потоки в ключевые сектора экономики для преодоления кризиса [3].

Само собой, проведенный анализ не охватывает всех сторон описываемых явлений. Несмотря на это, полученные в его ходе данные можно расценивать как некую общую тенденцию.

Единственная рекомендация, которую в сложившейся ситуации можно дать руководству Центрального Банка, заключается в следующем: помимо использования инструмента ключевой ставки необходимо также прибегать к разумному и сбалансированному использованию всех перечисленных ранее инструментов денежно-кредитной политики, в совокупности с возможным введением новых.

Остаётся надеяться, что в будущем эффективность использования инструмента ключевой ставки в Российской Федерации повысится. Тенденция, хоть она и отрицательная, не является сугубо критической. Главное – всегда осторожно и разумно подходить к использованию инструментов денежно-кредитного регулирования.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Академик [Электронный ресурс]: словарь и энциклопедии // Словарь финансовых терминов. URL: http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/18626#ТАРГ ЕТИРОВАНИЕ0 (Дата обращения: 19.03.2015).
2. Банки.Ру [Электронный ресурс]: инфор-

мационно-новостной портал финансовой и банковской сферы // Словарь банковских терминов. URL:

http://www.banki.ru/wikibank/stavka_refinansirovaniya/ (Дата обращения: 19.03.2015).

3. Всяких М.В. Актуальные вопросы перехода к инфляционному таргетированию // Научно-теоретический журнал Вестник БГТУ имени В.Г. Шухова. 2011. № 4. С. 89-92.

4. Всяких Ю.В. Трансформация денежно-кредитной политики государства в посткризисных условиях // Вестник БГТУ им. В.Г. Шухова. 2011. № 3. С. 88-90.

5. Зубков И. Центробанк снизил ключевую ставку, ожидая летом замедления инфляции // Российская газета. 2015. №53.

6. Информация Банка России от 13.09.2013 «О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России» // Вестник Банка России. 2013. №51.

7. Консультант Плюс [Электронный ресурс] // Справочная информация: «Ключевая ставка и процентная ставка рефинансирования (учетная ставка), установленные Банком России». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_law_12453/ (Дата обращения: 19.03.2015).

8. Морозов А., Боева И. Центробанк отчаянно спасает рубль // Комсомольская правда,

2014.

9. ПрофБанкинг [Электронный ресурс]: банковская бизнес-школа // Две ставки денежно-кредитной политики РФ: ключевая ставка Банка России и ставка рефинансирования. URL: <http://www.profbanking.com/articles/1007-key-rate.html> (Дата обращения: 19.03.2015).

10. ПрофБанкинг [Электронный ресурс]: банковская бизнес-школа // Ставка рефинансирования. URL: <http://www.profbanking.com/articles/700-refinancing-rate.html> (Дата обращения: 19.03.2015).

11. Таргетирование инфляции – цели и инструменты в условиях волатильности на международных рынках (сессия 2) // Материалы МБК–2014, 2014.10 с.

12. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс] // База данных значений индексов потребительских цен на товары и услуги. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/cbsd/DBInet.cgi> (Дата обращения: 19.03.2015).

13. Фролова Т.А. Экономическая теория: конспект лекций. Таганрог: ТТИ ЮФУ, 2009.

14. Investopedia [Web-resource] : educating the world about finance. URL: <http://www.investopedia.com/terms/b/bankrate.asp> (Дата обращения: 19.03.2015).

Vsyakih Yu.V., Kochergin M.A.

PERFORMANCE EVALUATION OF MONETARY POLICY OF THE CENTRAL BANK IN THE CONTEXT OF GEOPOLITICAL INSTABILITY

The article gives the key directions of Russian monetary policy transformation, covers its current keynote. The analysis of the actions aimed at the policy tools formation of The Central Bank of the Russian Federation is given, their effectiveness is estimated. The correlation between the key rate and the inflation rate is revealed. Positive and negative aspects of dynamic response to macroeconomic threats by means of the selected monetary policy are described.

Key words: *monetary policy, refinancing rate, targeting, exchange rate.*