УДК 336.711

А.М. Иванов
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва,
email: AlexIvanov1998@mail.ru

ВАЖНЫЕ АСПЕКТЫ РЕГУЛИРУЮЩЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА РОССИИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ ПРОЦЕНТНОЙ ПОЛИТИКИ

Ключевые слова: Банк России, процентная политика, ключевая ставка, денежный рынок, денежно-кредитная политика.

В статье рассматриваются особенности регулирующей деятельности Центрального банка Российской Федерации в рамках взаимодействия на денежном рынке по средствам реализации процентной политики. Исследованы вопросы процентной политики Банка России за последние годы в условиях турбулентности экономики и новых непредвиденных экономических шоков. Отмечено своевременное реагирование Банка России на новые вызовы и определены основные вехи развития его процентной политики на протяжении нескольких лет. Также стоит отметить, что в подобных экономических условиях проведение более мягкой денежно-кредитной политики Центральным банком не представляется возможным, так как постоянные экономические шоки слишком сильно сказываются на устоявшихся и отработанных процессах в экономике в рамках взаимодействия различных её составляющих.

A.M. Ivanov
Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow,
email: AlexIvanov1998@mail.ru

IMPORTANT ASPECTS OF THE BANK OF RUSSIA'S REGULATORY ACTIVITIES IN THE IMPLEMENTATION OF INTEREST POLICY

Keywords: Bank of Russia, interest rate policy, key rate, money market, monetary policy.

The article examines the specifics of the regulatory activities of the Central Bank of the Russian Federation in the framework of interaction in the money market through the implementation of interest rate policy. The issues of the Bank of Russia's interest rate policy in recent years have been investigated in the context of economic turbulence and new unforeseen economic shocks. The Bank of Russia's timely response to new challenges was noted and the main milestones of its interest rate policy development over several years were identified. It is also worth noting that in such economic conditions, a softer monetary policy by the Central Bank is not possible, since constant economic shocks affect too much the established and proven processes in the economy as part of the interaction of its various components.

При наличии и широком использовании различных способов регулирования именно ключевая ставка центрального банка является наиболее важным инструментом воздействия на денежный рынок, её показатель определяет многочисленные ставки, по которым проходят процессы кредитования в экономике. Ключевая ставка центрального банка напрямую влияет на стоимость денег в экономике и оказывает значительное влияние на предоставление и перераспределение денежных ресурсов и возможности для инвестирования.

Цель исследования

Целью исследования является рассмотрение особенностей процентной политики Центрального банка России на протяжении последних лет в условиях сложной экономико-политической ситуации и непредвиденных шоков, вызванных, например, пандемией коронавируса и выявление ключевых аспектов воздействия центрального банка на денежный рынок по средствам изменения показателя ключевой ставки.

Результаты исследования

Благодаря изменению ключевой ставки центральный банк может оказывать влияние на экономическое развитие и общую ситуацию в государственной экономике. Так ключевая ставка играет наиболее существенную роль среди инструментов денежно-кредитной политики центрального банка [1].

Необходимо учитывать, что действие процентной ставки охватывает всех экономических субъектов, не исключая никого. При этом данные субъекты представляют различные отрасли экономики, в которых развитие происходит по-разному из-за исторических особенностей и различий в видах деятельности. Таким образом, изменение уровня ставки оказывает неодинаковое влияние на каждую составляющую экономики.

Иными словами, искусственное занижение или завышение процентной ставки может иметь различное воздействие на различные отрасли экономики страны, что в конечном итоге приводит к неравномерному развитию и возникновению кризиса. В дальнейшем становится необходимым неким образом сглаживать эти различия.

Можно отметить, что возможность возникновения кризиса в будущем обусловлена тем, что в самом начале цикла центральный банк в своих попытках стимулировать экономическую активность поддерживает низкую процентную ставку в течение продолжительного времени. В таком случае регулирование ставок может способствовать возникновению кризисных ситуаций.

В России центральный банк применяет ключевую ставку и её изменения в целях оказания влияния на рыночные процентные ставки, банком устанавливаются и изменяются те или иные ставки для различного рода операций или же при особых фактических условиях производится процентная политика без фиксации определённой ставки [2].

Базовая, устанавливаемая Банком России, ставка – это главный показатель, характеризующий проводимую в данный момент денежно-кредитную политику, изменение ставки во времени постоянно влияет на экономическую деятельность, как в целом в стране, так и у отдельных экономических субъектов, в целом можно отметить то, что именно вследствие применения процентной политики и достигаются промежуточные цели денежно-кредитного регулирования со стороны центрального банка.

Первоочередная цель изменения ключевой ставки центральным банком заключается в необходимости контроля ситуации в экономике и регулировании уровня инфляции. При этом повышение ставки зачастую приводит к снижению доступных ресурсов для кредитования и тем самым к удорожанию займа. Таким образом, сдерживается активность в банковской сфере и должна контролироваться инфляция. Напротив, понижение ключевой ставки призвано стимулировать экономическую активность и активизировать процессы кредитования, способствую росту инвестиций и развитию экономики. [3].

Ключевая ставка центрального банка также оказывает влияние на курс национальной валюты. Повышение ставки делает её более привлекательной для инвесторов, что способствует её укреплению, снижение же показателя ставки, наоборот, делает валюту менее привлекательной и может привести к её ослаблению.

Важно отметить, что изменение ключевой ставки центробанка является существенным шагом, так как основывается на анализе текущей экономической ситуации и имеющихся прогнозах. Центральный банк должен учитывать множество факторов, включая уровень инфляции, экономический рост, уровень безработицы и состояние мировой экономики, прежде чем принимать решение об изменении ключевой ставки.

Роль основной ставки в России, которая формирует вектор проведения денежно-кредитной политики, играет ключевая ставка. Появилась она в качестве центрального инструмента денежно-кредитной политики 13 сентября 2013 после выхода «Информации Банка России о системе процентных инструментов процентной ставки денежно-кредитной политики Банка России» [4].

Появление ключевой ставки было обусловлено переходом центробанка в своей политике к режиму таргетирования инфляции при проведении ряда мер, которые были призваны улучшить систему инструментов, необходимых для достижения поставленных целей. В России ключевая ставка Банка России соответствует минимальной ставке при проведении аукциона РЕПО сроком на неделю и единовременно максимальной ставке на депозитном аукционе центробанка сроком также на неделю [5].

После введения режима таргетирования инфляции важным стало соотнесе-

ние показателей ключевой ставки Банка России и текущего значения инфляции, что отражено на рисунке 1, даже не прибегая к дополнительным расчётам, можно отметить схожую динамику этих двух показателей.

Естественно, что в рамках режима таргетирования инфляции изменения ключевой ставки должны влиять на инфляцию, однако не всегда это помогает при борьбе с повышенной инфляцией, и в ещё большей степени с ситуацией дефляции в экономике. В Российской экономике если наблюдается не нахождение значения инфляции вблизи таргета, то несколько повышенный уровень, с которым в целом Банку России удаётся справляться.

При этом, ключевая ставка полностью приобрела все свои нынешние очертания как инструмент денежно-кредитной политики, когда было установлено Центральным банком в начале 2016 года, что значение ставки рефинансирования с этого момента и в дальнейшем не определяется и не применяется, оно приравнивается к ключевой ставке Банка России и, соответственно, во всех новых и обновлённых нормативно-правовых актах будет использовано обозначение ключевой ставки.

Помимо этого, было установлено, что в будущем формироваться процентный коридор будет в ходе объявления условий по операциям привлечения и размещения средств, таким образом, он стал выглядеть так: его центром является значение, соответствующее текущему значению ключевой ставки. При этом обе его границы отсчитываются симметрично относительно значения ключевой ставки и представляют собой ставки процента по постоянным операциям сроком в один день, то есть операциям рефинансирования и аналогичным депозитным операциям [6].

Банк России в период с 2014 года был вынужден проводить денежно-кредитную политику с учётом неблагоприятных экономических условий, вызванных рядом причин. Многие события оказали негативное воздействие и на перспективы роста экономики и на значительное проинфляционное воздействие на российскую экономику на протяжении длительного периода времени.

Банком России принимались решения об изменении показателя ключевой ставки на основании исследования определявшихся в экономике страны и мировой экономике тенденций, построения среднесрочного макроэкономического прогноза и возможного отклонения от заданного уровня в перспективе значения инфляции, при учёте безусловного распределённого во времени воздействия аспектов собственной денежно-кредитной политики на необходимые показатели в экономике.

Начиная с 2014 года в рамках повышения инфляционных рисков при замедлении роста экономики, вызванного в большей степени структурными факторами, Центральный банк России был вынужден произвести повышение ключевой ставки, которая на начало года составляла не столь высокие 5,5% годовых.

В соответствующих условиях, начиная с марта, довольно часто, а именно шесть раз принималось Банком России решение о повышении значения ключевой ставки, которая в итоге составила значительные 17%. При этом стоит отметить, что повышения были весьма резкими, что наряду с самим ростом ставки не могло сказаться в положительном ключе на экономических субъектах и их ожиданиях относительно ситуации в будущем. Однако, существенный рост ставки не был взаимосвязан с различными инструментами рефинансирования, которые в общем остались на значениях предыдущего года. В следующем году центробанком таким путём была полноценно сформирована система процентных ставок и их регулирования для целей реализации денежно-кредитной политики в стране и дальнейших изменений и дополнений уже не потребовалось [7].

По-прежнему при принятии решений об изменении показателя ключевой ставки Банк России руководствовался необходимостью достижения цели в рамках режима таргетирования инфляции. При различных сценариях изменения экономической ситуации Центральный банк России стремился к выбору наиболее оптимального пути снижения инфляции до определённой цели на основании воздействия по средствам обновления значения ключевой ставки.

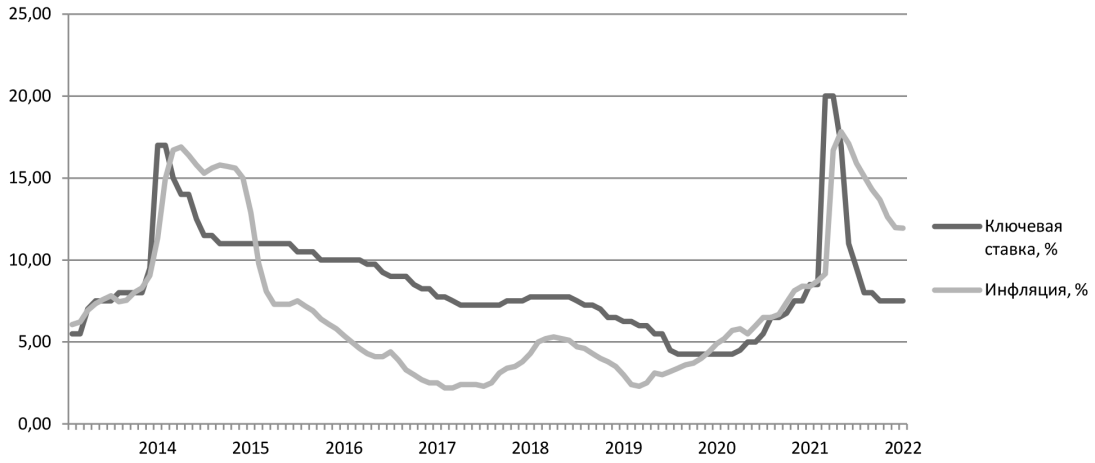

Рис. 1. Соотнесение показателей ключевой ставки Банка России и инфляции в стране

Источник: составлено автором на основании данных Банка России.

При этом основными принципами, которых придерживался Банк России, были текущие особенности процессов в экономике страны и обеспечение финансовой стабильности наряду с возможностями для экономического роста.

В начале 2016 г. конъюнктура рынка нефти во многом ухудшилась, чем повысилась реалистичность рискового сценария, однако в скором времени произошло улучшение ситуации и далее развитие экономики находилось в пределах базового сценария, определённого Банком России, при этом инфляция замедлялась на протяжении нескольких месяцев, однако существенные инфляционные риски оставались в экономике на основании сопутствующих условий.

Преждевременное смягчение денежно-кредитной политики со стороны Центрального банка России в рамках этих условий скорее привело бы к значительному росту индекса потребительских цен и поддержанию повышенных инфляционных ожиданий, тем самым затрудняя обеспечение цели по инфляции, как в следующем году, так и в долгосрочном периоде. Таким образом, сохранялись риски вместе с учётом внешних факторов на продолжение наличия высоких инфляционных ожиданий и неопределённости в рамках бюджетной политики, в том числе при индексации пенсий и зарплат граждан.

Изменение ключевой ставки отразилось как на банковских процентных ставках, так и на доходности финансовых инструментов, при этом номинальные ставки снижались, однако, при условии замедления инфляции уровень реальных ставок не упал настолько сильно, а в целом даже сохранился на предшествующем уровне, что поддержало стимулы для сберегательных действий предприятий и граждан, то есть в условиях понижения процентных ставок не случилась ситуация существенного инфляционного давления в рамках спроса.

Основываясь, прежде всего, на инфляционных рисках и в целом макроэкономических прогнозах, Центральный банк России в 2017 году последовательно принимал решения о некотором снижении значения ключевой ставки до 7,75%, исходя из сохранявшихся тенденций и экономических факторов продолжительного влияния, данный подход помог центробанку в избежании неопределённого и направленного в разные стороны изменения ключевой ставки. При этом обеспечивалась определённость экономических условий и стабильность процентных ставок денежного рынка.

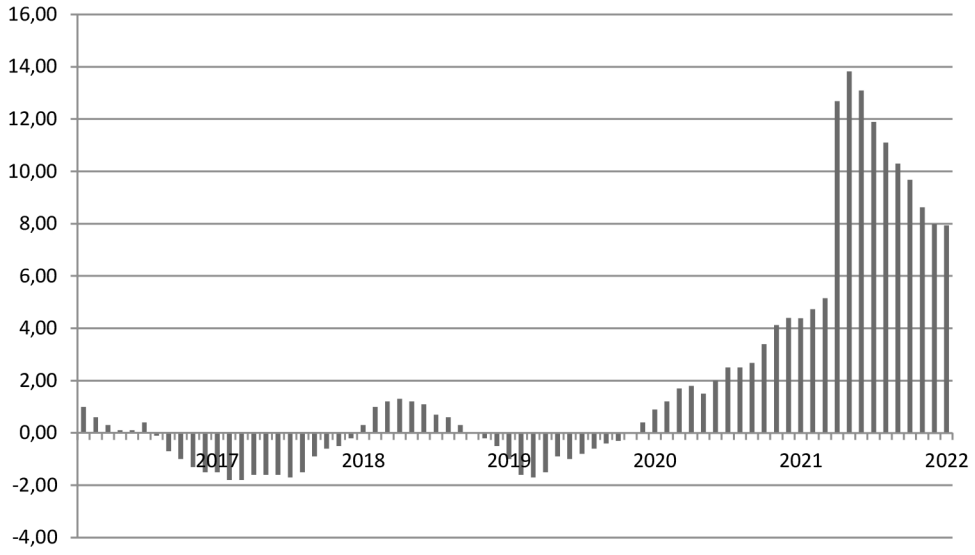

Рис. 2. Отклонение показателя инфляции в российской экономике от установленного таргета в 4%

Источник: составлено автором на основании данных Банка России.

Поддерживалась стабильная низкая инфляция на протяжении 2017 года, что в общем было обеспечено не только текущими действиями, но и существенной работой в предыдущие годы. В большую часть отчётного периода показатель инфляции был вблизи поставленной цели, что важно в рамках соблюдения определённого таргета, наблюдалась и существенная однородность динамики инфляции как по регионам России, так и по всем основным группам товаров потребления. В связи с этим все экономические субъекты во многом адаптировались к невысоким темпам ценового роста в значительный временной промежуток, так инфляционные ожидания понизились, что стало важным фактором относительно сохранения инфляции вблизи отметки в 4%.

В 2017 году Центральный банк России в первую очередь стремился к тому, чтобы решения по осуществлению денежно-кредитной политики принимались сбалансированно, учитывая и важность работы в рамках режима таргетирования инфляции, и его вероятные последствия, как для реального сектора экономики, так и для финансового.

Важным событием стало то, что с июня 2018 г. Банк России определил уровень процентных ставок по операциям с коммерческими банками в форме спредов к ключевой ставке, что зафиксировало их изменение одновременно с решением по уменьшению или увеличению показателя ключевой ставки Центрального банка России в соответствии с заранее определёнными спредами.

Общие принципы проведения в России денежно-кредитной политики в 2018 году не особо изменились, как и раньше при режиме таргетирования инфляции основным инструментом являлось изменение ключевой ставки, надо отметить, что по итогам года инфляция была максимально близко к таргету и отклонялась всего на 0,3%, также положительным моментом стало дальнейшее повышение её однородности по регионам страны и что наиболее важно – по товарным группам. [8].

Большое значение с 2018 г. Банк России стал придавать предсказуемости и обеспечению прозрачности собственной денежно-кредитной политики, так как вместе с информацией об изменениях показателя ключевой ставки в пресс-релизах по итогам заседаний стали пу-

бликоваться сигналы относительно будущих вероятных решений в рамках реализации денежно-кредитной политики. Банк России стремился наиболее чётко объяснять причины всех существенных решений, эти сигналы были призваны отражаться на изменениях ожиданий экономических субъектов и влиять на последующее формирование в российской экономике уровня процентных ставок.

Наряду с изменением ключевой ставки экономики Банк России также в пресс-релизах определял сигналы о том, что ожидается переход к нейтральной денежно-кредитной политике в последующие периоды времени, при этом, например, возможный уровень ключевой ставки центробанка оценивался на уровне в 6-7% годовых, то есть немногим ниже действовавшего на тот момент значения.

В 2019 году Центральным банком в общей сложности пять раз принимались решения о снижении показателя ключевой ставки, в результате чего её значение стало равным 6,25%, основной причиной изменений стало более быстрое, чем ранее ожидалось, замедление инфляции и существенное снижение инфляционных ожиданий экономических субъектов [5].

В соответствии с решениями предыдущих лет Банк России проводил денежно-кредитную политику следуя заранее объявленным в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики принципам, и именно так поддерживалась преемственность денежно-кредитной политики Банка России, которая играет существенную роль для обеспечения благоприятной и что важно предсказуемой экономической среды для ведения бизнеса и жизни граждан страны.

В условиях экономических шоков пандемии Банк России помогал кредитным организациям в реструктуризации выданных кредитов предприятиям в первую очередь по средствам пролонгации и отсрочек. В связи с чем банкам обеспечивались регуляторные послабления со стороны центробанка для выполнения этих процедур, в том числе им было разрешено в процессе классификации кредитов не ухудшать существенно оценку текущего финансового положения и качества работы с долгом предприятий многих наиболее пострадавших отраслей на временной основе.

По этим же причинам и были запущены длительных сроков аукционы предоставления ликвидности как один из способов столь необходимого фондирования коммерческих банков, которые в ответ были должны предоставлять некоторым категориям своих клиентов способы реструктуризации их кредитов.

Несмотря на экстраординарную ситуацию в мировой экономике главной целью Банка России в рамках проведения денежно-кредитной политики попрежнему оставалось обеспечение стабильности цен, а именно в соответствии с режимом таргетирования инфляции её поддержание около обозначенной отметки в 4%, в связи с чем продолжился цикл общего смягчения денежно-кредитной политики, так как инфляция вновь замедлялась быстрее, чем до этого было обозначено в прогнозах самого центробанка.

Стоит отметить, что изменение пусть и не столь значительное ключевой ставки происходило в рамках сокращения как внутреннего, так и внешнего спроса, а аспекты процессов замедления инфляции в целом действовали сильнее чем до этого, так как повсеместные ограничительные меры были продолжены дольше, чем ранее ожидалось, и всё это могло создать риски неопределённого снижения показателя инфляции гораздо ниже обозначенного таргета в среднесрочной перспективе.

В 2021 году произошло существенное ускорение темпов прироста цен, и если в начале года это могло быть связано с временными факторами, например, с общим ростом цен на мировых рынках, то в последующие месяцы сказались многие факторы, как ослабление рубля, так и общий рост спроса при сохранении условий невысокого предложения. Всё это способствовало существенному отклонению инфляции от таргета, что можно наблюдать на рисунке 2, подобной ситуации ранее не случалось, хотя и назвать её катастрофической нельзя. В дальнейшем при этом можно отметить уменьшение отклонения показателя инфляции от таргета в связи с предпринимавшимися Банком России действиями,

в том числе и значительным повышением ключевой ставки.

Основными причинами подобной ситуации стало то, что производители попрежнему сталкивались с многочисленными трудностями при восстановлении и организации процессов производства, а значительная часть ограничительных мер была снята и граждане существенно повысили спрос на фоне снятия ограничений, в подобной ситуации одним из наиболее простых способов стало повышение стоимости производимой продукции. Неравномерное распределение таких процессов по сферам производства также стало существенной проблемой.

В дальнейшем по мере нормализации экономической ситуации в середине года последовательно снижалась ставка и до конца 2022 составляла 7,5%, что в целом в условиях изменившейся резко экономической обстановки отвечало всем необходимым целям, сохранилось при этом значение примерно на среднем уровне 2021 года.

Банк России в целом успешно справился с изменениями в экономической ситуации, применяя необходимые инструменты регулирования и немного модернизируя методики их использования, при этом сохранились и определённые проблемы, например, рост объёма в обращении наличных денежных средств в 2022 году был выше обусловленного многочисленными факторами уровня и составил около 2,3 трлн рублей, что также негативно сказалось на уровень ликвидности.

Выводы

Подводя итоги, можно отметить, что в подобных экономических условиях проведение более мягкой денежно-кредитной политики Центральным банком не представляется возможным, так как постоянные экономические шоки слишком сильно сказываются на устоявшихся и отработанных процессах в экономике в рамках взаимодействия различных её составляющих, при этом удаётся сдерживать пусть и не на всём временном промежутке инфляцию, не повышая значение ключевой ставки до полного прекращения возможностей проведения инвестиций, проводя и претворяя в жизнь обновлённые методики регулирования.

Если ключевая ставка влияет на всю экономику в целом, то в рамках денежного рынка наибольшее воздействие оказывают операции центрального банка по контролированию ликвидности различными способами, во многих из них существенную роль играют ценные бумаги, так что в данном случае любая деятельность тесно связана с рынком ценных бумаг и процессами, происходящими на нём.

Таким образом, все участники денежного рынка находятся под контролем центрального банка, который в рамках этой части экономики не только регулирует значительную часть процессов, но и исполняет свои функции, в первую очередь, в рамках реализации целей денежно-кредитной политики, которые направлены путём исполнения операций с ценными бумагами на открытом рынке, операций рефинансирования банковского сектора и выпуска собственных облигаций наряду с изменением уровня ключевой ставки и, соответственно, всех зависящих от этого процентных ставок экономики на обеспечение стабильности, условий для деятельности экономических субъектов от домохозяйств до крупных предприятий и возможностей для долгосрочного экономического роста.

Библиографический список

1. Соколов Ю.А., Дубова С.Е., Кутузова А.С. Организация денежно-кредитного регулирования: учеб. пособие. М.: Флинта, Наука, 2017. 262 с.

2. Кроливецкая В.Э. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях финансовых санкций // Журнал правовых и экономических исследований. 2015. № 1. С. 19-25.

3. Якимчук А.Ю., Тепленко А.И., Конягина М.Н. Влияние ключевой ставки на темпы инфляции в современной России // Вестник Академии знаний. 2020. № 37 (2). С. 490-496. 4. Информация Банка России от 13 сентября 2013 г. «О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России». [Электронный ресурс]. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_151786/ (дата обращения: 19.05.2024).

4. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/ (дата обращения: 15.05.2024).

5. О ставке рефинансирования Банка России. Вестник Банка России. [Электронный ресурс]. URL: http://www.cbr.ru/press/PR/?file=11122015_140001dkp2015-12-11T13_47_51.htm (дата обращения 18.05.2024).

6. Годовой отчёт Банка России за 2015 год. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/7798/ar_2015.pdf (дата обращения: 14.05.2024).

7. Годовой отчёт Банка России за 2018 год. [Электронный ресурс]. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar_2018.pdf (дата обращения: 18.05.2024).