

УДК 336.02, 336.7

¹*Т.Ю. Феофилова*, ²*Е.В. Радыгин*

¹ Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, Санкт-Петербург, email: feotu@yandex.ru

² Северо-Западный филиал Российского государственного университета правосудия, Санкт-Петербург, email: radygin@mail.ru

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ КУРСА НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ И КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ НА ИНФЛЯЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В ЭКОНОМИКЕ

Ключевые слова: ключевая ставка, курс рубля, денежно-кредитная политика, Банк России, инфляция, регрессионный анализ.

Проанализированы результаты исследований оценки влияния на темпы инфляции изменения курса национальной валюты по отношению к доллару США и изменения ключевой ставки Банка России. Выявлены различия сформулированных исследователями выводов. Одна группа исследователей является сторонниками мер, принимаемых Банком России по таргетированию инфляции. Другая группа считает, что эти меры не имеют положительное влияние на темпы роста инфляции. Гипотеза исследования: применение инструментов денежно-кредитной политики Банка России, таких как увеличение ключевой ставки и девальвация национальной валюты не снижают инфляцию РФ. Предметом исследования являются инструменты, применяемые Банком России по таргетированию инфляции. Цель исследования заключается в определении влияния курса национальной валюты по отношению к доллару США и ключевой ставки на инфляцию в РФ. Для оценки влияния использованы корреляционный и регрессионный анализ. В результате проведенного анализа обосновано, что около 50% темпов инфляции обеспечивается за счет роста ключевой ставки ЦБ РФ и снижения курса национальной валюты РФ.

¹*T.Yu. Feofilova*, ²*E.V. Radygin*

¹Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, St. Petersburg, email: feotu@yandex.ru

²North-West Branch of the Russian State University of Justice, St. Petersburg, email: radygin@mail.ru

ASSESSMENT OF THE INFLUENCE OF THE NATIONAL CURRENCY RATE AND THE KEY RATE OF THE BANK OF RUSSIA ON INFLATION PROCESSES IN THE ECONOMY

Keywords: key rate, ruble exchange rate, monetary policy, Bank of Russia, inflation, regression analysis.

The article analyzes the results of studies assessing the impact of changes in the national currency exchange rate against the US dollar and changes in the key rate of the Bank of Russia on inflation rates. The differences in the conclusions formulated by the researchers are revealed. One group of researchers is in favor of the measures taken by the Bank of Russia to target inflation. The other group believes that these measures do not have a positive effect on the rate of inflation growth. The hypothesis of the study: the use of monetary policy instruments of the Bank of Russia such as an increase in the key rate and devaluation of the national currency do not reduce inflation in the Russian Federation. The subject of the study is the instruments used by the Bank of Russia to target inflation. The purpose of the study is to determine the impact of the national currency exchange rate against the US dollar and the key rate on inflation in the Russian Federation. Correlation and regression analysis were used to assess the impact. As a result of the analysis, it was substantiated that about 50% of the inflation rate is ensured by an increase in the key rate of the Central Bank of the Russian Federation and a decrease in the national currency of the Russian Federation.

В последний период возрастает критика в отношении денежно-кредитной политики Банка России (далее – ЦБ РФ). За 2023 – 2024 гг. курс национальной валюты к доллару США снизился более чем на 50%. В августе 2023 г. ключевая ставка преодолела 10 % рубеж и продолжала

расти во второй половине 2023 г. и практически весь 2024 г. При этом, из резюме заседания Совета директоров Банка России от 20 декабря 2024 года, опубликованном на сайте Банка следует, что в обсуждении ключевой ставки учитывалось мнение аналитиков регулятора, которые

считают, что на инфляцию влияет перегретый спрос и ослабление рубля. Также ЦБ РФ отмечает ослабление инвестиционного спроса, снижения индикатора бизнес-климата, рост задержек платежей, откладывание новых проектов на более поздний срок, снижение прибыли, в итоге сделан вывод об охлаждении экономической активности.

Таким образом, ЦБ РФ, с одной стороны, ограничивает доступ компаний к банковским кредитам, увеличивает расходы на иностранные товары, а с другой – декларирует о снижении экономической активности. Кроме этого, ЦБ РФ применяет инструменты денежно-кредитной политики, направленные на снижение инфляции за счет снижения потребительского спроса, то есть ограничивает возможность получения компаниям дохода от продаж.

А. Ю. Якимчук, А. И. Тепленко и М. Н. Конягина в 2020 г. провели анализ эффективности применения ЦБ РФ определения ключевой ставки, для чего проанализирована динамика ключевой ставки и инфляции с 2013 г. по 2019 г. Авторы пришли к следующему выводу: «... в отечественной экономике рост ключевой ставки на 1% приводит к увеличению темпа инфляции на 1,145%, и ... позволяет заключить о невысокой эффективности инструмента ключевой ставки в процессе таргетирования инфляции» [1]. И.С. Полякова пришла к выводам, которые не обоснованы количественно, но согласуются с позицией предыдущих авторов: «... Ключевая ставка не должна быть привязана к индексу инфляции потому, что последний не всегда обусловлен тенденциями в экономике. ... Ключевую ставку следует «открепить» от индекса инфляции и повышать только в случае роста объективных экономических показателей» [2].

Напротив, В.А. Плотников является сторонником макроэкономической теории и считает, что: «В рамках режима инфляционного таргетирования основным инструментом денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации является ключевая ставка» [3]. Близкой позиции придерживаются А.А. Берестовой и Н.И. Настасин, которые провели ретроспективный анализ ключевой ставки и темпов инфляции с отображением динамики на графике, в результате пришли к выводу: «... ключевая ставка

не оказывает моментального эффекта по снижению годовой инфляции, а является охлаждающим эффектом темпов роста ее динамики», то есть по сути разделили точку зрения ЦБ РФ, что собственно подтверждается ее цитированием в заключении публикации [4].

Л.В. Руховец подчеркивает важность снижения ключевой ставки для развития реального сектора экономики [5].

Проведя анализ валютной политики и фактических мер, применяемых ЦБ РФ за период с 90-х годов до 2023 года. Т.В. Маняхин пришел к выводу, что: «Внедрение в 2014 году новых инструментов ... не стало отходом от регулирования курса рубля. Произошла трансформация инструментария – от инструментов прямого воздействия к инструментам, оказывающим влияние на курс рубля косвенно – через воздействие ... на факторы его формирования (спрос и предложение)» [6]. Таким образом, важно определить, как такое регулирование влияло на инфляцию в РФ.

Н.Н. Яроменко рассмотрел динамику индекса потребительских цен и курса рубля к доллару США, посредством анализа графиков автор пришел к выводу, что: «при не серьезных изменениях курса рубля ... на уровне инфляции это почти не отражается..., осязаемое снижение курса рубля негативно сказывается на уровне инфляции в России» [7].

Т. В. Коцофана, исследуя взаимосвязь динамики валютного курса и инфляционных процессов, пришла к выводу: «Однако эта тесная взаимосвязь (валютного курса и инфляции – авт.) не означает, что одна из переменных является причиной, а другая следствием. Напротив, именно наличие общей причины приводит к совместному движению анализируемых переменных» [8]. В качестве причины автор называет затратность национальной экономики. В целом, разделяя позицию Т. В. Коцофана о затратности российской экономики, сложно согласиться, что изменение валютного курса и инфляции не имеют причинно-следственной связи, наш анализ показал, что при сохранении ключевых условий курс национальной валюты одномоментно снижался без последующего восстановления, что косвенно свидетельствует о применении мер валютной политики, проводимой ЦБ РФ.

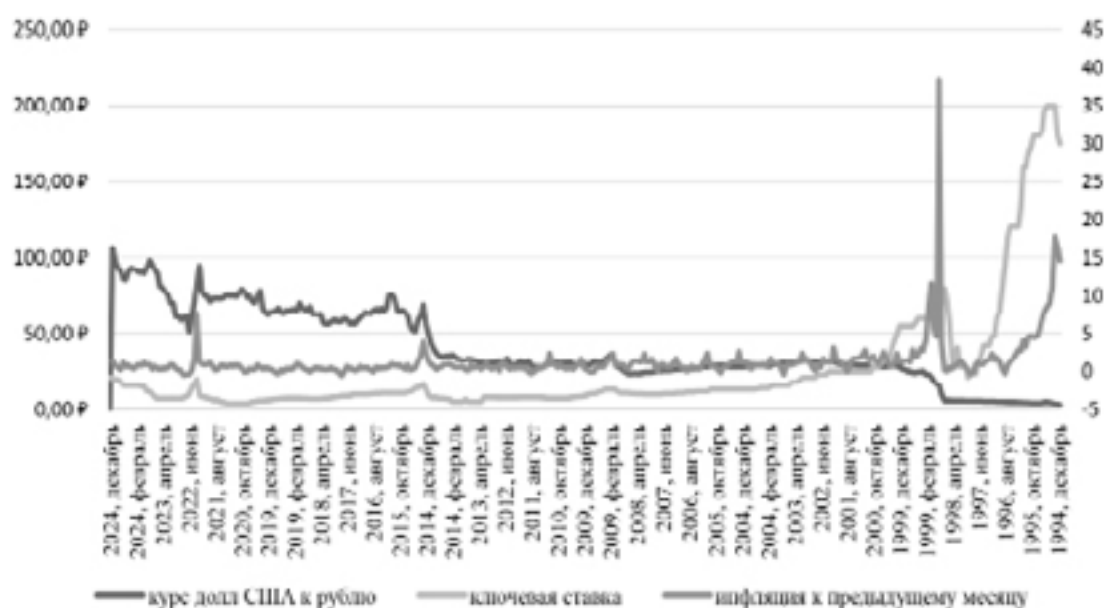


Рис. 1. Динамика курса национальной валюты к доллару США, ключевой ставки и индекса потребительских цен на товары и услуги к предыдущему месяцу в РФ за период с ноября 1994 г. по ноябрь 2024 г.

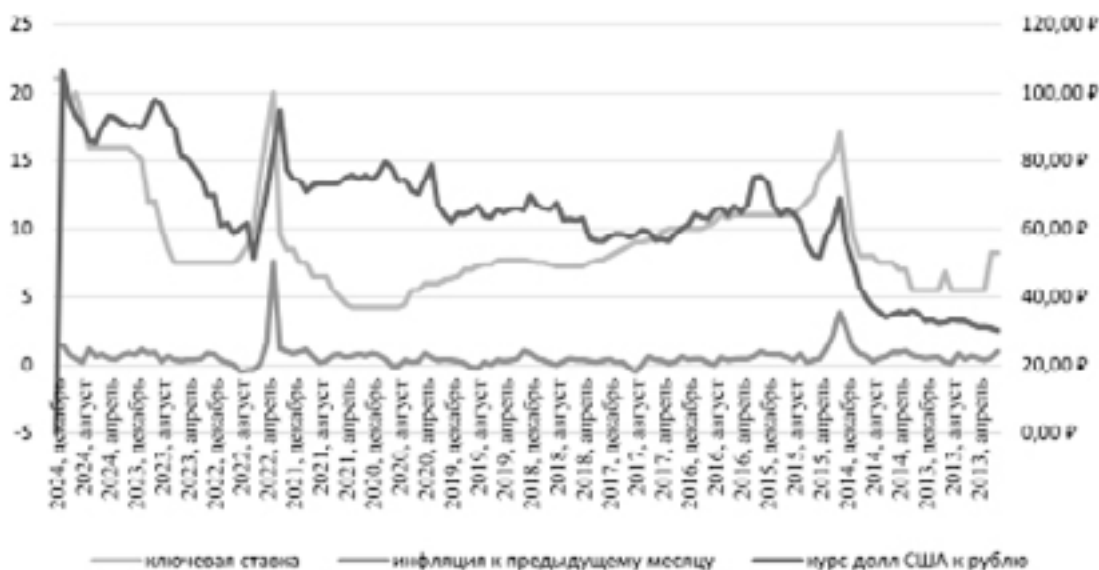


Рис. 2. Динамика курса национальной валюты к доллару США, ключевой ставки и индекса потребительских цен на товары и услуги к предыдущему месяцу в РФ за период с ноября 1994 г. по ноябрь 2024 г.

Гипотеза настоящего исследования: применение инструментов денежно-кредитной политики ЦБ таких, как увеличение ключевой ставки и девальвация национальной

валюты не снижают инфляцию РФ. Предметом исследования являются инструменты, применяемые Банком России по таргетированию инфляции.

Цель исследования

Цель исследования заключается в определении влияния курса национальной валюты по отношению к доллару США и ключевой ставки на инфляцию в РФ.

Материалы и методы исследования

Для определения влияния денежно-кредитной политики Банка России проанализирован период с ноября 1994 г. по ноябрь 2024 г., а также период с января 2013 г. по ноябрь 2024 г.

Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации к предыдущему месяцу, представленные Росстат РФ, приняты в анализе как уровень инфляции. В расчетах использованы темпы роста инфляции. Данные о ключевой ставке получены из базы данных ЦБ РФ и данных Росстат РФ. Данные о курсе доллара США к рублю получены из базы данных по курсам валют ЦБ РФ и справочных таблиц ресурса InfoTables.ru. В расчетах использованы темпы прироста курса доллара США к рублю.

Статистические данные в открытых источниках, соответствующие цели исследования представлены с ноября 1994 г. по ноябрь 2024 г. Однако анализ динамики показателей демонстрирует о наличии как минимум двух периодов, которые имеют различия в изменениях значений исследуемых показателей (рис. 1)

Поэтому период с ноября 1994 г. по ноябрь 2024 г. был заменен на более короткий период с более одинаковыми условиями. Период с января 2013 г. по ноябрь 2024 г. обусловлен тем, что, начиная с 2013 г. (с апреля) на РФ оказывается санкционное давление, а также обусловлен наличием данных в открытых источниках (по ноябрь 2024 г. включительно).

Динамика анализируемых показателей за период с января 2013 г. по ноябрь 2024 г. представлена на рисунке 2.

Корреляционный анализ использован для оценки тесноты связи между показателями и оценки влияния на темпы инфляции курса национальной валюты и ключевой ставки. Применены корреляционный и регрессионный

анализ с использованием пакета Excel «Анализ данных». В качестве результирующего показателя (y) – приняты цепные темпы роста потребительских цен на товары и услуги, переменные (x1, x2) – курс национальной валюты и ключевая ставка ЦБ РФ соответственно, количество наблюдений составило 140.

Результаты исследования и их обсуждение

В результате регрессионного анализа получены следующие данные: коэффициент детерминации R² составил 0,55, что говорит о том, что инфляция в РФ на 55% объясняется изменениями курса рубля и ключевой ставки.

Оценка статистической значимости коэффициентов регрессии показала их значимость в виду того, что параметр Р-значение меньше установленного уровня значимости в 5%, в частности для константы Р-значение составило 2,35E-23, для x1 и x2 – 0,035 и 1,01507E-25 соответственно.

Значимость уравнения в целом подтверждена, так как расчетное значение F (3,06) превышает критическое значение F (1,10E-24). Так же подтверждена значимость коэффициентов регрессии, так как расчетные значения t-статистики всех коэффициентов регрессии по модулю (константы – 12,09; x1 – 2,13, x2 – 13,02) больше критического значения t-статистики (1,98). На 5 % уровне значимости константа и коэффициенты переменных x1 и x2 значимы, так как имеют следующие 95 % доверительные интервалы: константа – (0,46; 0,64), коэффициент x1 – (-0,03; 0,001), коэффициент x2 – (0,40; 0,54).

Получено следующее уравнение регрессии:

$$y = 0,5508 - 0,016 \times x_1 + 0,466 \times x_2, \quad (1)$$

где (y) – темп инфляции, x1 – курс национальной валюты, x2 – ключевая ставка ЦБ РФ.

Таким образом, в условиях санкционных ограничений увеличение курса долл. США на 10 % влечет за собой увеличение инфляции на 0,36 %, увеличение ключевой ставки приводит к увеличению темпов инфляции на 1 %.

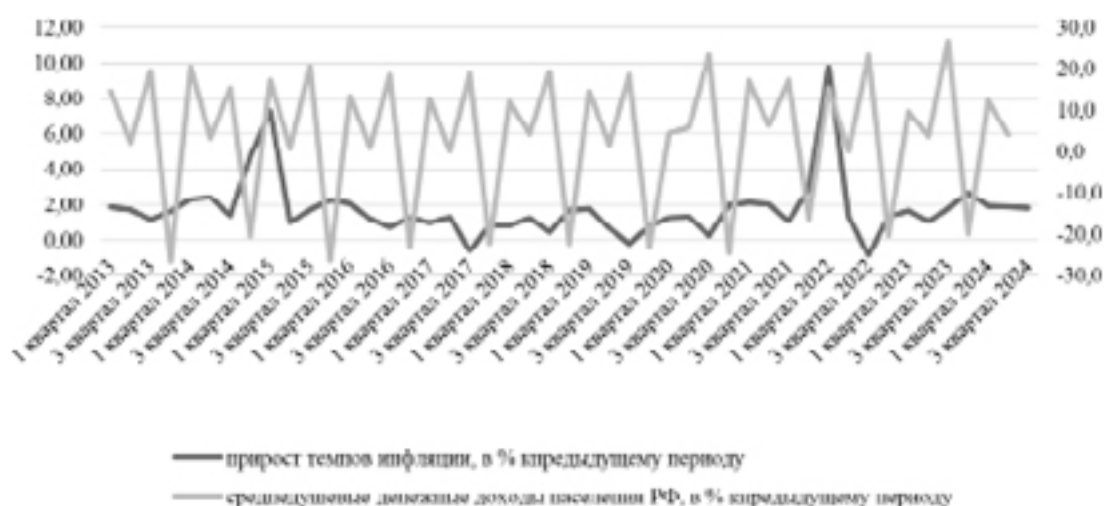


Рис. 3. Динамика курса темпов инфляции и среднедушевых доходов за 1994 -2024 гг.

То есть за исследуемый период увеличение ключевой ставки на 12,75% обеспечило увеличение инфляции на 6,49%. С января 2023 г. курс дол. США к российскому рублю вырос на 52%, ключевая ставка увеличилась на 13,5 %, что обусловило рост инфляции на 6%, фактическая инфляция за указанный период составила около 14%. Полученные значения показывают, что не только денежно-кредитная политика приводит к увеличению инфляции, а в большей мере на темпы инфляции в РФ влияют иные факторы.

Эксперты в числе прочих к таким факторам относят рост среднедушевых доходов населения, в том числе, обусловленных выплатами участникам СВО. Однако нам не удалось подтвердить эту гипотезу, так как тесной связи между указанными показателями не выявлено за анализируемый период, а также период с 2022 г. (рис. 3).

Также нами проведен корреляционный анализ тесноты связи изменений курса национальной валюты, инфляции, ключевой ставки и индекса промышленного производства по отдельным видам экономической деятельности по Российской Федерации (в % к предыдущему месяцу). В результате анализа не выявлено тесной связи между индексами производства и анализируемыми показателями. Однако, установлено незна-

чительное отрицательное влияние роста курса долл. США на индексы производства следующих видов деятельности: добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха и водоснабжение, водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений (-0,04, -0,02, -0,13, -0,09 соответственно). Также незначительное отрицательное влияние оказывают увеличение инфляции и увеличение ключевой ставки ЦБ РФ на индексы производства следующих видов деятельности: обрабатывающие производства и водоснабжение, водоотведение, организация сбора и утилизации отходов, деятельность по ликвидации загрязнений.

Выводы

В результате проведенного анализа нами установлено, что денежно-кредитная политика не оказывает позитивного влияния на таргетирование инфляции. Напротив, обоснованно, что около 50% значения темпов инфляции обеспечивается за счет роста ключевой ставки ЦБ РФ и снижения курса национальной валюты РФ.

Таким образом, считаем обоснованным вывод об ограниченном участии в усилении устойчивости отечественной

экономики, принимаемые ЦБ РФ меры. Более того, принимаемые меры денежно-кредитной политики способствуют увеличению темпов инфляции, что неблагоприятно влияет на экономику страны и ее безопасность.

Вместе с тем установлено, что анализируемые показатели, характеризующие инфляцию, ключевую ставку и курс российского рубля, незначительно влияют на индексы производства в РФ, что может свидетельствовать об отходе

правительства РФ от монетарной политики, которая доминировала в решениях органов власти до конца первого десятилетия 21 века [9]. В целом наши выводы подтверждают результаты ряд исследований, обзор которых приведен во введении, в частности [1] и [7], однако, полученные количественные значения претерпели изменения, что возможно связано с измерениями внешних условий и мер, принимаемых правительством РФ.

Библиографический список

1. Якимчук А.Ю., Тепленко А.И., Конягина М.Н. Влияние ключевой ставки на темпы инфляции в современной России // Вестник Академии знаний. 2020. Т. 2 (37). С. 490-496.
2. Полякова И.С. Системный анализ взаимосвязи инфляционных процессов и ключевой ставки // Тенденции развития науки и образования. 2021. Т. 76, № 1. С. 137-140.
3. Плотников В.А. Изменение ключевой ставки-инструмент денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации // Тенденции и перспективы развития банковской системы в современных экономических условиях. Т.1 : материалы II международной научно-практической конференции (17 декабря 2019 года). Брянск: Издательство БГУ им. акад. И.Г. Петровского, 2020. С. 60-64.
4. Берестовой А.А., Настасин Н.И. Влияние ключевой ставки банка России на инфляцию в условиях восстановления экономики Российской Федерации // Тенденции и перспективы развития банковской системы в современных экономических условиях Т.2: материалы V Всероссийской научно-практической с международным участием (20 декабря 2023 года). Брянск: РИСО БГУ, 2024. С. 7-11.
5. Руховец Л.В. Влияние изменения ключевой ставки на экономическую безопасность государства // Экономическая безопасность личности, общества, государства: проблемы и пути обеспечения : Материалы ежегодной всероссийской научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 09 апреля 2021 года / под ред. Мячин Н.В. Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский университет Министерства внутренних дел Российской Федерации, 2021. С. 153-158.
6. Маняхин Т.В. Регуляторные аспекты курса рубля в российских реалиях таргетирования инфляции // Manag. Account. 2023. № 5 2023. С. 380-393.
7. Яроменко Н.Н. Инфляция: причины возникновения и последствия. Анализ ИПЦ как показателя инфляции // Естественно-гуманитарные исследования. 2022. Т. 40 (2). С. 333-337.
8. Коцопана Т.В. Взаимосвязь динамики валютного курса и инфляционных процессов // Деньги и процент: экономика и этика : Сборник тезисов IX ежегодной международной конференции Центра исследований экономической культуры Санкт-Петербургского государственного университета, Санкт-Петербург, 15–17 июня 2020 года. Санкт-Петербург: Центр научно-производственных технологий «Астерион», 2020. С. 67.
9. Хасбулатов Р.И. Тупики монетарной политики правительства // Вестник Российской экономической академии им. Г.В. Плеханова. 2008. Т. 5 (23). С. 17-24.