

## ПРИЧИНЫ ВЫСОКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ

© 2018 Славин Сергей Николаевич

Управляющий по работе с малым и средним бизнесом филиала «Санкт-Петербургский»  
ПАО КБ «Уральский Банк реконструкции и развития»

E-mail: sergeys19@yandex.ru

В статье произведён краткий анализ причин относительно высокой ключевой ставки Центрального банка РФ в 2017 году по сравнению с официальным уровнем инфляции. Данный анализ базируется на данных о месячной инфляции в 2017 году, уровню денежной массы, а также, текущему уровню ключевой ставки Центрального банка РФ. Также, в статье рассмотрены предпосылки к более существенному понижению уровня ключевой ставки и причины, препятствующие этому. Несмотря на исторически низкий уровень ключевой ставки Центрального банка РФ, рассмотрены основания для текущего высокого уровня ключевой ставки по сравнению с текущей инфляцией в РФ. Также, представлен краткий прогноз темпов дальнейшего изменения ключевой ставки Центрального банка РФ в краткосрочной перспективе.

*Ключевые слова:* Центральный банк РФ, экономика, ключевая ставка, инфляция, Россия, кредит.

Регулирование денежного предложения через инструмент изменение учётной ставки является важным составляющим денежно-кредитной политики Центральными банками различных стран. При понижении учётной ставки денежные ресурсы становятся доступнее для коммерческих банков, что приводит к общему увеличению денежной массы в стране. При повышении данной ставки Центральный банк сокращает объёмы предложения денег, делая их дороже, а значит, доступность денежного капитала снижается. Однако не следует забывать о том, что политика Центрального банка во многом должна быть направлена на обеспечение предпосылок стабильного экономического роста в стране и удержания инфляции в заданном коридоре.

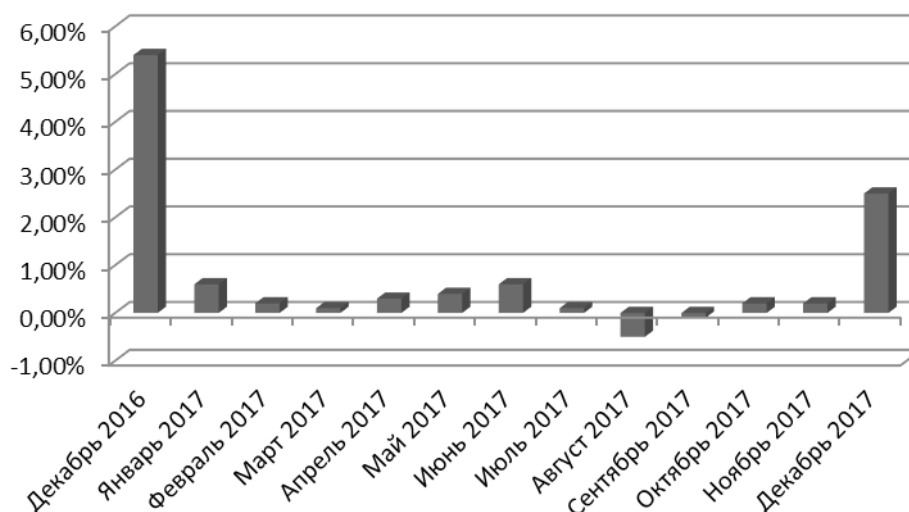
Многие известные экономисты в современной России в той или иной степени принимают некоторые аспекты монетаризма, который гласит о том, что инфляция возникает в случае, когда темпы роста количества денег превышают темпы роста экономики. Например, А.Л. Кудрин в своей статье «Инфляция: российские и мировые тенденции» отмечает, что «центральные банки обеспечивают денежное предложение, соответствующее росту экономики; происходит также изменение скорости обращения денег. Поэтому часто прирост цен на отдельные товары, связанный с повышением издержек..., с монопольным ростом цен, структурными изменениями в экономике и другими причинами, относят к инфляции... Эти факторы провоциру-

ют рост цен и при соответствующем увеличении денежного предложения приводят к инфляции»<sup>1</sup>. Также, А.Л. Кудрин в данной статье обращает внимание на сложность, многогранность и многофакторность такого явления как инфляция.

Таким образом, Центральный Банк является главным регулирующим элементом экономики, который, с одной стороны, должен, проводя свою политику, создавать предпосылки для стабильного экономического роста, а с другой стороны, регулировать инфляцию в заданном коридоре. Также, для реализации стабильного экономического роста в стране, Центральный банк должен держать инфляцию в стране на достаточно низком, но предсказуемом уровне. Рассмотрим основной инструмент Центрального банка по регулированию инфляции на примере Центрального банка РФ. Таким инструментом является регулирования денежной массы в стране через изменение ключевой ставки Центрального банка РФ.

По состоянию на текущий момент ключевая ставка Центрального банка РФ находится на исторически низком уровне в размере 7,5% годовых. Данная ставка была установлена 09.02.2018 года. Уровень официально инфляции в декабре 2017 года в России составил 2,5%, при целевом ориентире в 4%. Далее, на рис. 1, отражена динамика изменения официальной инфляции за период с декабря 2016 г. по декабрь 2017 года.

Уровень инфляции за 2017 года был на исто-



**Рис. 1. Инфляция (динамика потребительских цен — месяц к предыдущему месяцу)**

\* Статистическая информация официального сайта Центрального банка РФ <http://www.cbr.ru>

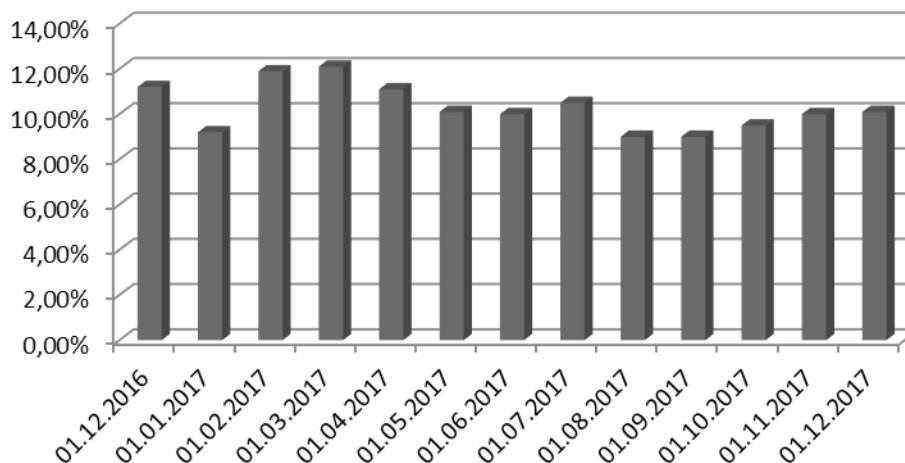
рически низком уровне, но при этом возникает вопрос о целесообразности более заметного понижения ключевой ставки Центрального банка РФ с целью повышения объёма предложения денег для оживления экономики. Несмотря на достаточно низкий, в сравнении с предыдущими периодами, уровень ключевой ставки Центрального банка РФ, темпы её снижения по сравнению с уровнем инфляции можно рассматривать как достаточно сдержанные.

Рис. 2 отражает изменения денежного агрегата M2 за 2017 год.

Данные, отражённые на рис. 2, показывают заметный рост денежной массы в экономике России за 2017 год, что было вызвано повышенной эмиссией. Данная эмиссия, частично, была связана с необходимостью финансового оздоровления санируемых коммерческих банков в 2017 году, а также, с выплатами Агентства по страхованию вкладов денежных средств вклад-

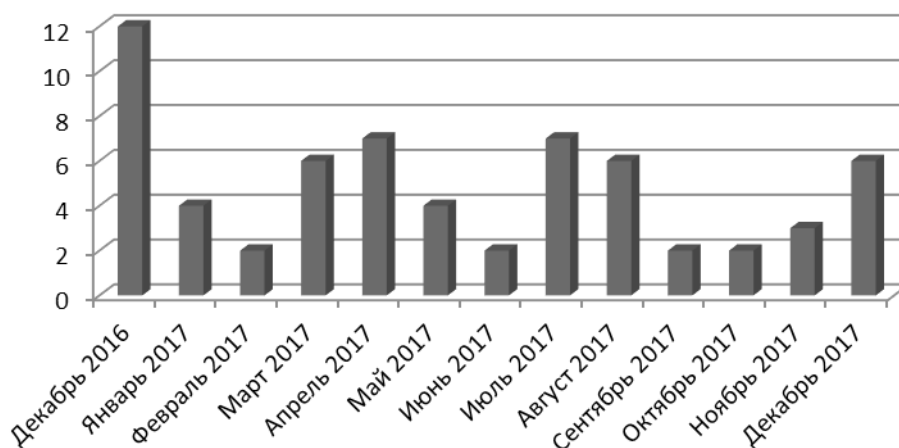
чикам коммерческих банков, у которых была отозвана лицензия. Рис. 3 иллюстрирует количество коммерческих банков, у которых была отозвана лицензия в 2017 году.

Эмиссия сверх официального роста экономики была вызвана не только необходимостью осуществления расходов, связанных с оздоровлением банковской системы, и выполнением обязательств перед кредиторами банков, но и необходимостью, в первую очередь, финансирования других ключевых для экономики задач. Ещё одним фактором, косвенно способствующим снижению ключевой ставки, является относительная стабильность валютного курса российского рубля. Динамика курса рубля, во многом, зависит от цен на экспортируемые сырьевые российские товары, в первую очередь, нефть. Достаточно вспомнить резкое повышение ключевой ставки 16.12.2014 года с 10,5% до 17%. вызванное необходимостью сдерживания



**Рис. 2. Динамика денежной массы M2. Темпы годового прироста.**

\* Статистическая информация официального сайта Центрального банка РФ <http://www.cbr.ru>



**Рис. 3. Статистика банков, потерявших лицензию в РФ за период с декабря 2016 г. по декабрь 2017 г.**

\* Статистическая информация официального сайта Центрального банка РФ <http://www.cbr.ru>

инфляции издержек, которая могла существенно вырасти по причине девальвации рубля, вызванной существенным понижением цен на нефть. В настоящий момент цена на нефть находится на достаточно высоком для текущей рыночной ситуации уровне, что способствует более дорогому рублю.

Говоря об основных предпосылках к более низкой ключевой ставке Центрального банка РФ, необходимо отметить следующее. Во-первых, ключевой предпосылкой является низкий уровень инфляции. В настоящий момент, уровень ключевой ставки более чем в два раза превышает официальную инфляцию по динамике потребительских цен. Во-вторых, относительная стабильность, по крайней мере в краткосрочной парадигме, рубля, вызванная, в основном, достаточно высокими ценами на нефть. Текущий уровень импорта, при понижении курса национальной валюты, мог бы существенно разогнать инфляцию в экономике России. В-третьих, понижение ключевой ставки Центрального банка РФ, наряду с мероприятиями по повышению инвестиционной привлекательности, могло бы дать дополнительный импульс экономики и запустить более заметный экономический рост.

Таким образом, несмотря на макроэкономические предпосылки к более низкой ключевой ставке Центрального банка РФ, данная ставка по отношению к инфляции находится на достаточно высоком уровне. Основными причинами данного обстоятельства считаю следующие факторы. Во-первых, достаточно высокий уровень эмиссии денег в совокупности со снижением ключевой ставки мог бы, после кратковремен-

ного и непродолжительного экономического роста, привести к существенному всплеску инфляции. Данное обстоятельство надолго отложило бы системный экономический рост российской экономики. Во-вторых, при достаточно низком инвестиционном климате резкое снижение стоимости денег могло бы привести к повышенному давлению на российский рубль, через увеличение спекулятивной составляющей, что в итоге сказалось бы на инфляции. Данное утверждение подтверждается тем фактом, что, несмотря на текущий низкий уровень процентных ставок, доступность кредита не увеличивается эквивалентными темпами. Причина заключается в высоких рисках кредитования и общей непредсказуемости российской экономики с горизонтом планирования не выше одного, двух лет. Таким образом, инвестиционный спрос на деньги определяется не только ценовыми параметрами денежных ресурсов, но и общей привлекательностью осуществления инвестиций. Увеличение денежной массы привело бы к перетеканию капитала в более защищенные активы, как, например, валютные операции (например, покупка доллара США) или покупка ОФЗ. Однако, несмотря на указанные выше причины, с высокой долей вероятности, Центральный банк РФ продолжит политику по плавному снижению ключевой ставки. В текущей экономической реальности резкое понижение ключевой ставки, несмотря на имеющиеся предпосылки для этого, вряд ли произойдет. Однако, изменение ключевой ставки Центрального банка РФ будет, также, зависеть от уровня макроэкономической стабильности и вероятности резких «внешних шоков»..

1. Кудрин А.Л. Инфляция: российские и мировые тенденции // Вопросы экономики. 2007. №10. С. 9