

УДК 33.336.7

ВЛИЯНИЕ УЖЕСТОЧЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА СИТУАЦИЮ В РЕАЛЬНОМ СЕКТОРЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Гостев И.А.

Студент,

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия*

Аннотация

Денежно-кредитная политика является одним из важнейших элементов государственного экономического регулирования. В статье рассматриваются подходы Банка России к проведению денежно-кредитной политики в рамках режима инфляционного таргетирования, а также механизмы влияния основного инструмента денежно-кредитного регулирования последних лет, процентной политики, на ситуацию в реальном секторе российской экономики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, процентные ставки, инфляция, кредит, реальный сектор экономики.

THE INFLUENCE OF THE MONETARY POLICY TIGHTENING ON THE REAL SECTOR OF RUSSIAN ECONOMY

Gostev I.A.

Student,

*Financial University under the Government of the Russian Federation.
Moscow, Russia*

Abstract

Monetary policy is one of the key elements of state economic regulation. The article discusses the approaches of the Bank of Russia to monetary policy implementation within inflation targeting, and as well as the influence of the interest rate policies on the situation in the real sector of the Russian economy

Keywords: monetary policy, interest rates, inflation, credit, real sector of economy.

В феврале 2022 года Банк России повысил ключевую ставку до уровня в 20%, что стало абсолютным историческим максимумом со времени введения ключевой ставки как инструмента денежно-кредитной политики в сентябре 2013 года. Этому предшествовало постепенное увеличение ключевой ставки в течение всего 2021 и начала 2022 гг. – как реакция Банка России на ускорение инфляции, начавшееся в конце 2022 года [1].

Повышение ставки Банка России до столь высокого уровня может иметь неоднозначные последствия для реального сектора российской экономики, находящегося в настоящее время под негативным воздействием очередных пакетов экономических санкций, введенных в феврале-марте текущего года США, ЕС и другими странами [2; 3]. Решением Совета директоров от 8 апреля 2022 года ключевая ставка была несколько снижена, до уровня в 17%, однако это принципиально ситуацию не меняет [1].

С января 2015 года денежно-кредитная политика проводится Банком России в режиме таргетирования инфляции при одновременном введении режима плавающего курса российского рубля, который до этого был регулируемым [4; 5].

Режим таргетирования инфляции в его российском варианте предполагает, что исключительной долгосрочной целью денежно-кредитной политики выступает удержание инфляции около целевого ориентира, составляющего 4% по индексу потребительски х цен в год.

Промежуточной целью политики Банка России является среднесрочный прогноз инфляции. Никаких других официальных целевых ориентиров Банк России при проведении денежно-кредитной политики не использует.

Аналитическая система предназначена для обеспечения регулятора соответствующего уровня оперативной и достаточной информацией, необходимой для принятия решений или выработки необходимых методических разработок. Для анализа и выбора направлений денежно-кредитной политики Банк России использует различные инструменты [6].

Основным инструментом этой политики выступает изменение, решениями Совета директоров Банка России, ключевой ставки [7; 5].

Подходы Банка России к проведению денежно-кредитной политики в последние годы можно проиллюстрировать данными рисунка 1.

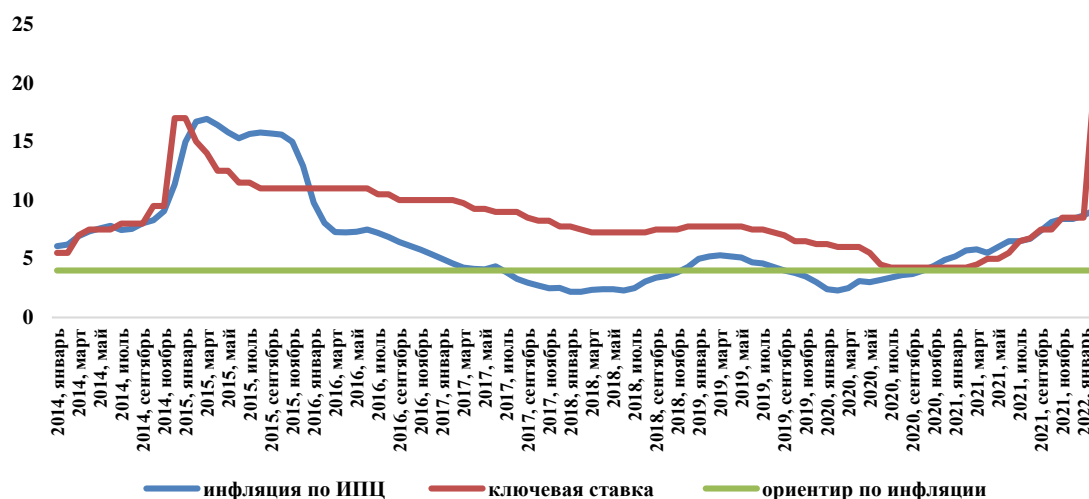


Рис.1 – Целевой ориентир и фактическая инфляция к соответствующему месяцу предыдущего года, ключевая ставка Банка России, максимальное значение в месяце% [8]

По мнению автора статьи, и это подтверждается пресс-релизами по ключевой ставке [1], что общий принцип денежно-кредитного регулирования последних лет, за некоторыми исключениями, состоял в увеличении ключевой ставки при росте инфляции или нарастании инфляционных рисков, и в снижении ключевой ставки через некоторое время после снижения инфляции.

В целом такую политику, во всяком случае в период 2015-2020 гг., можно считать результативной, поскольку к 2017 году инфляция, которая существенным образом возросла в 2015 году, была снижена до уровня, ниже целевого и оставалась примерно около целевых значений до конца 2020 года [9].

Однако с конца 2020 года происходило ускорение инфляции, которое Президент Российской Федерации объяснил осенью 2021 года ростом импортируемой инфляции. Этот рост, в свою очередь, связывается с избыточной

эмиссией основных резервных валют в последние годы, а также – с ростом издержек, вызванных нарушениями производственных и логистических глобальных цепочек в результате карантинных мероприятий в 2020 и 2021 гг. [10].

Анализ показывает, что цены на импортируемые товары в долларовом выражении в России действительно росли, начиная с конца 2020 года. Такой рост действительно имеет достаточно тесную корреляцию с динамикой инфляции на российском потребительском рынке, что отражает диаграмма на рисунке 2.

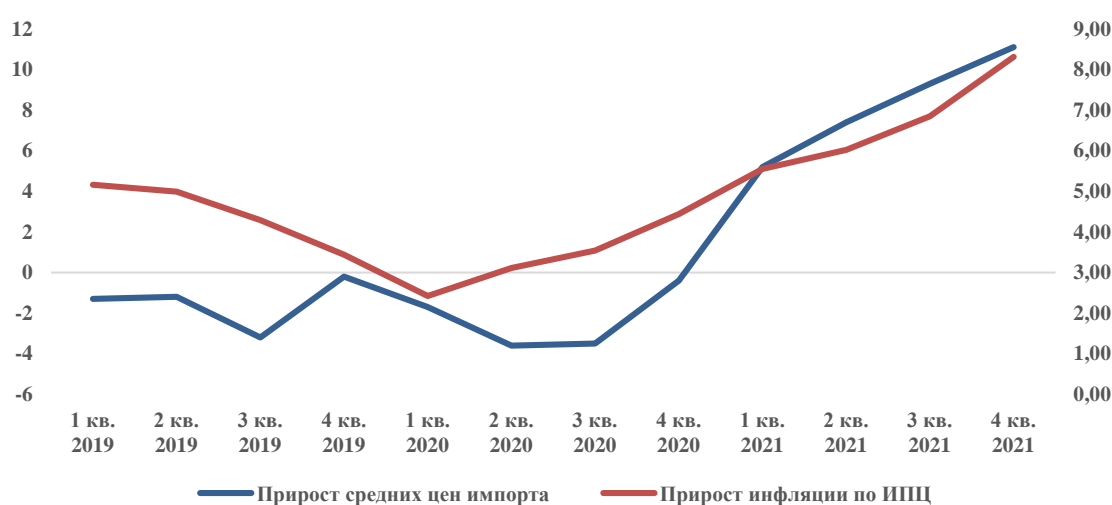


Рис. 2 – Годовые темпы прироста средних цен импорта и инфляция в годовом выражении по ИПЦ в России, квартал к кварталу предыдущего года в% [11; 9]

Банк России, признавая роль глобальных факторов в ускорении российской инфляции, добавляет к ним превышение совокупного спроса над возможностями совокупного предложения как в российской, так и в мировой экономике [12].

Рост потребительской инфляции в российской экономике привел к тому, что ее фактический уровень к началу 2022 года превысил ориентир Банка России более чем вдвое, несмотря на повышение ключевой ставки в течение всего 2021 года [8]. При этом повышение ключевой ставки в 2021 и 2022 гг., как реакция

Банка России на рост инфляции, усугубило проблемы с кредитованием российской экономики, которые существовали и до этого.

Изменение ключевой ставки Банка России воздействует на экономику во многом через кредитный рынок. Динамика кредитных ставок банков имеет достаточно тесную корреляцию с динамикой ключевой ставки Банка России, что показывает на примере краткосрочных рублевых кредитов рис. 3. С долгосрочными кредитами для предприятий и кредитами для физических лиц ситуация та же.

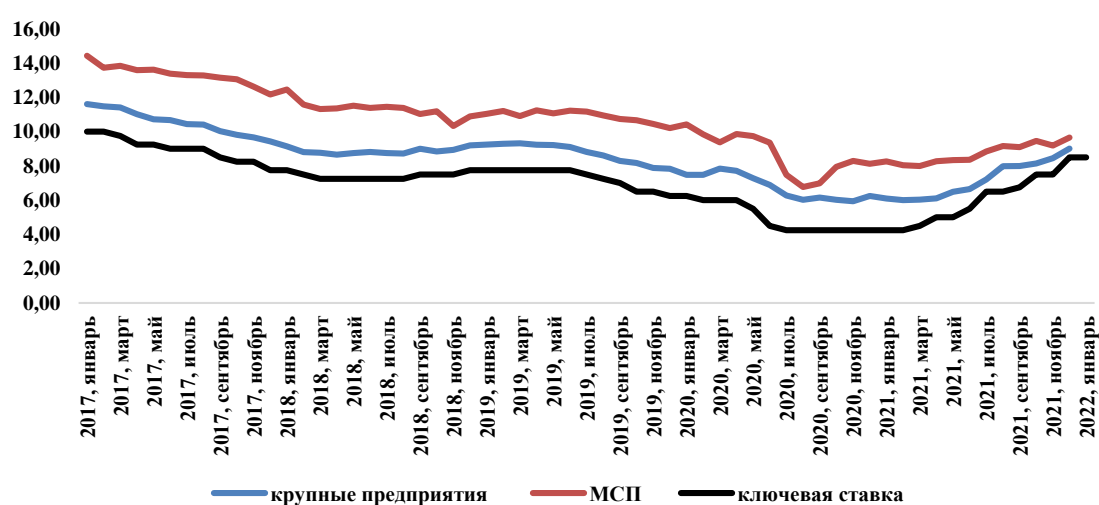


Рис.3 – Средневзвешенные ставки по кредитам сроком до 1 года и ключевая ставка Банка России, % [8; 13]

Кредит в России является весьма значимым источником финансирования текущей и инвестиционной деятельности российских предприятий, особенно в условиях санкций, ограничивающих доступ к внешнему финансированию.

В стабильных условиях уровень банковских кредитных ставок должен быть ниже нормы рентабельности активов предприятий, тогда на обслуживание кредитов направляется часть прибыли, которую предприятия зарабатывают, в том числе с помощью кредитных ресурсов. Однако, с 2015 года сложилась иная ситуация, которую иллюстрируют данные рисунка 4.

Графики показывают, что даже минимальные по году значения средневзвешенных ставок по корпоративным кредитам постоянно превышали рентабельность в экономике. Исключение составлял лишь 2021 год, когда средний уровень рентабельности увеличился.



Рис.4 – Рентабельность активов в реальном секторе экономики России и средневзвешенные ставки по банковским кредитам, % [13; 14]

Это, с одной стороны, создавало условия для снижения спроса на банковский кредит (рис.5).

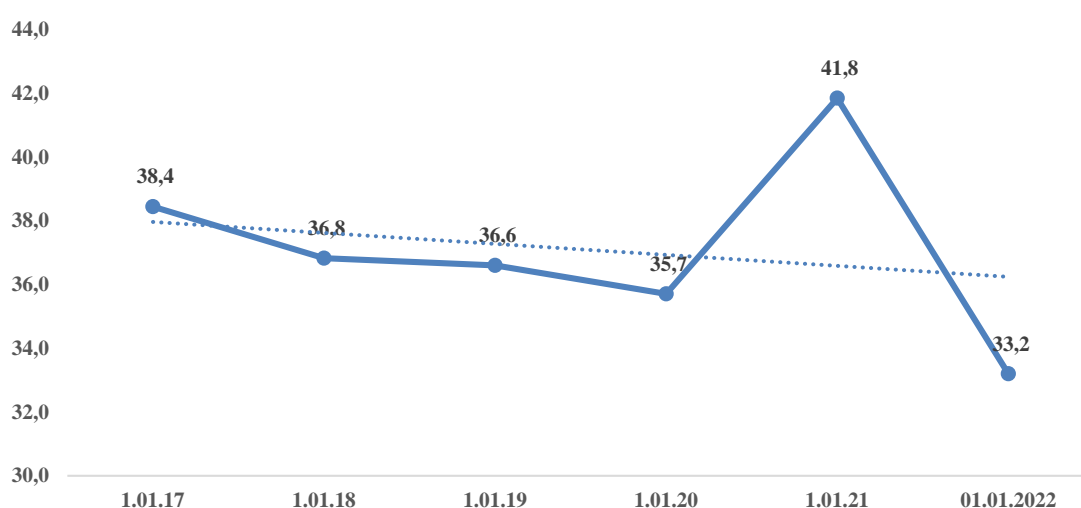


Рис.5 – Задолженность по кредитам, предоставленным предприятиям, % ВВП [15]

Задолженность по кредитам, предоставленным предприятиям, имела тенденцию к сокращению, за исключением 2020 года, когда были временно расширены программы льготного субсидируемого государством кредитования.

С другой стороны, в ситуации превышения ставки над рентабельностью, предприятия – заемщики обслуживают кредитную задолженность не за счет прибыли, а за счет себестоимости. А это означает размывание фондов заработной платы и амортизационных фондов, сокращение возможностей для роста заработных плат и инвестиций.

При повышении ключевой ставки до уровня 17-20% эти проблемы усугубляются, поскольку рыночные ставки по кредитам в таких условиях поднимаются до уровня 25-30% годовых и государственные программы субсидирования ставок кардинально ситуацию не меняют. В таких условиях спрос на кредит со стороны предприятий должен резко снизиться, что можно будет оценить на данных статистики к концу первого полугодия 2022 года. Многие предприятия – заемщики получают сложности с обслуживанием имеющейся кредитной задолженности, поскольку ставки в кредитных договорах зачастую плавающие. Это является весьма серьезной проблемой для реального сектора российской экономики, особенно учитывая необходимость импортозамещения в условиях санкций.

Замещение импорта требует создания внутрироссийских цепочек формирования добавленной стоимости, а для этого минимально необходимы дополнительные оборотные средства для загрузки имеющихся производственных мощностей и инвестиционные ресурсы для создания новых.

Банковский кредит в таких условиях мог бы играть весьма существенную роль в финансировании экономического развития Российской Федерации, однако его доступность ограничивается политикой Банка России.

Таким образом, денежно-кредитная политика Банка России последних лет, основанная на изменении ключевой ставки с одной стороны успешно

ограничивала инфляцию – до начала 2021 года, когда она начала ускоряться под воздействием внешних факторов, Банку России неподконтрольных.

С другой стороны, ключевая ставка и ставки кредитного рынка, через которые политика Банка России воздействует на экономику поддерживались на уровне, превышающем рентабельность в реальном секторе. Это негативно влияло на инвестиции в основной капитал, темпы роста экономики и доходы населения.

Существенное повышение ключевой ставки, до уровня в 17-20%, эти проблемы обострило, препятствуя в том числе и решению вопросов импортозамещения, актуальных в условиях ужесточения экономических санкций против России с начала 2022 года.

Статья подготовлена под научным руководством Никифоровой Натальи Александровны (кандидат экономических наук, профессор Департамента бизнес-аналитики Факультета налогов, аудита и бизнес-анализа, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при правительстве Российской Федерации», Москва.

Библиографический список:

1. Решения по денежно-кредитной политике [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/dkp/mp_dec/
2. Joined by Allies and Partners, the United States Imposes Devastating Costs on Russia [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/02/24/fact-sheet-joined-by-allies-and-partners-the-united-states-imposes-devastating-costs-on-russia/>
3. United States, European Union, and G7 to Announce Further Economic Costs on Russia [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/03/11/fact->

[sheet-united-states-european-union-and-g7-to-announce-further-economic-costs-on-russia/](#)

4. Режим валютного курса Банка России [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/dkp/exchange_rate/

5. Цели и принципы денежно-кредитной политики [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/dkp/objective_and_principles/

6. Никифорова Н.А. Методика и показатели анализа кредитного риска в банке. //Финансовый менеджмент. 2016. № 6. С. 91-102

7. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/

8. Ключевая ставка Банка России и инфляция [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://rosstat.gov.ru/price>

9. Квартальные индексы потребительских цен на товары и услуги [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://rosstat.gov.ru/price>

10. Путин назвал причины высокой инфляции в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2021/11/30/898250-putin-nazval-prichini-visokoi-inflyatsii>

11. Индексы квартальные базисные (к данному кварталу прошлого года) [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://customs.gov.ru/folder/824>

12. Заявления Председателя Банка России по итогам заседаний Совета директоров 17.12.2021, 11.02.2022, 28.02.2022 [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/news/#tab_1

13. Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/

14. Россия в цифрах [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/12993>

15. Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа – URL: http://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/review/

Оригинальность 89%