

Цукова Г. Ю.

аспирант, Российская академия предпринимательства

**Процентная политика ЦБ
в осуществлении направленности
на развитие кредитных отношений
и экономический рост**

В статье представлен анализ процентной политики ЦБ РФ в части стимулирования экономического роста через развитие кредитных отношений.

Ключевые слова: *экономический рост, процентная политика, кредитные отношения, доходы населения, инфляция, кредит.*

Tsukova G. Y.

*postgraduate student,
Russian academy of entrepreneurship*

**Interest rate policy of the Central Bank
in the implementation
of development-oriented credit relations
and economic growth**

The article presents an analysis of interest rate policy of the Central Bank of the Russian Federation in promoting economic growth through the development of credit relations.

Keywords: *economic growth, interest rate policy, credit relations, incomes, inflation, credit.*

В течение многих лет ключевой проблемой как экономической теории, так и экономической политики любой страны является проблема экономического роста. Категория экономического роста является важной характеристикой общественного производства. Сегодня под экономическим ростом понимают количественное и качественное совершенствование производства и увеличение национального продукта, которое будет способствовать решению проблем ограниченности ресурсов и повышению уровня жизни населения.

В конце апреля 2014 г. многие международные и российские экономические организации пересмотрели в худшую сторону прогноз роста российской экономики в 2014 году. Наиболее пессимистичный сце-

нарий представил МВФ, ожидая увеличения ВВП на 0,2%, чуть лучше прогноз – 0,5%, дают ОЭСР и Минэкономразвития. Это означает, что спад в российской экономике может продолжиться третий год подряд, а второй и третий квартал 2014 года покажут так называемую техническую рецессию, то есть сокращение ВВП в квартальном выражении.

Изменить первичные оценки, обещавшие умеренное ускорение роста (в среднем до 2% по сравнению с 1,3% в 2013 году), заставил конфликт с Украиной. Среди главных причин числится неопределенность в политической ситуации, ускорение чистого оттока капитала и ужесточение денежных условий вследствие роста ключевых процентных ставок. Отметим, что представленные факторы могут лишь продолжить негативный тренд, который начался еще в середине 2012 года и стабилизировался во втором полугодии 2013 года.

Экономические индикаторы, опубликованные по состоянию на декабрь 2014 г. (содержат только данные до сентября 2014 г.)¹ указывают на продолжение падения темпов роста доходов населения (рис. 1).

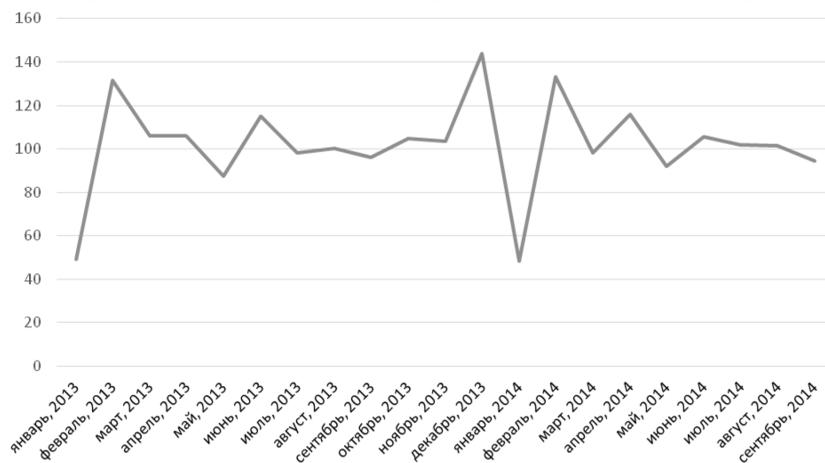


Рис. 1. Динамика доходов населения РФ в 2013–2014 гг.

Стагнирующие доходы населения являются одной из главных причин сокращения потребительского спроса.

На сокращение темпов кредитования также повлиял рост процентных ставок по кредитам для физических лиц. Средневзвешенные ставки на кредиты длительностью свыше одного года в течение 2012

¹ Среднедушевые денежные доходы населения по Российской Федерации. – http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/urov_11kv.htm.

года выросли с 17% до 20%, что стало следствием падения темпов притока средств в банковскую систему (прежде всего в виде вкладов населения) и роста ставок межбанковского рынка после финансового кризиса в Греции во второй половине 2011 года.

Новый 2014 год для рубля начался со значительных потерь. С начала года курс национальной валюты потерял 6,6% по отношению к доллару и 4,6% по отношению к евро. Это выглядит как преддверие валютного кризиса. Максимальная стоимость бивалютной корзины в 2009 году достигла 40,92 руб., а 30 января 2014 года стоимость поднималась выше 41.

Динамика вдвойне является негативной, если учитывать, что банки постепенно повышают проценты по депозитным вкладам: так, если по состоянию на конец ноября 2005г. ставка составляла в среднем 4,2%², то на 22.08.2014 г. — от 7,57% до 9,57%³.

Замедление темпов кредитования с середины 2012 года наблюдается и в корпоративном секторе, темпы роста которых, сначала установились на отметке 22%, а к середине 2013 года снизились до 16%. Условия получения кредита, также как и в случае с физическими лицами, ужесточились — средние ставки выросли приблизительно на два процента. В 2013 году, благодаря возобновлению притока вкладов и дополнительной ликвидности от ЦБ, стоимость кредита практически вернулись к уровню 2011 года.

Падение потребительского спроса и ухудшение условий кредитования, заставило компании пересматривать свои инвестиционные проекты. В 2013 году впервые с кризисного периода инвестиции в основной капитал показали снижение, достигнув максимального падения на 7% в годовом выражении. Весной 2014 года инвестиции показывают чуть лучшую динамику — снижение на 3–4%, при определенном оживлении в промышленном производстве, которое в апреле выросло на 2,4%, по-видимому, за счет загрузки существующих мощностей⁴.

Повышение ключевой ставки Центробанка РФ нацелено на снижение инфляции в долгосрочной перспективе, однако в краткосрочном периоде такая политика регулятора ухудшит деловую активность в стране через недоступность кредитования. Такое мнение высказывает аналитик ФГ «Доход» Владимир Киселев.

² Вестник Банка России. — 2005. — № 71–72

³ Вестник Банка России. — 2014. — № 75.

⁴ Обзор российской экономики. // Финансовая группа Доход. Июнь 2014. — http://www.dohod.ru/files/research/pdf/research_538c36d060ba3.pdf.

В ночь на 16 декабря 2014 года Банк России неожиданно повысил ключевую ставку – с 10,5% до 17%, реагируя на события «черного понедельника», когда российская валюта подешевела более чем на 12%.

Как отмечает эксперт, «повышение процентных ставок со стороны ЦБ выглядит совершенно нелогичным решением с точки зрения антикризисной политики». «Тем не менее, наблюдая действия регулятора в совокупности, мы замечаем одновременный рост ликвидности, предоставляемой банковскому сектору, что нужно рассматривать как смягчение денежных условий. В таких обстоятельствах увеличение ставок нужно рассматривать как попытку вернуть вклады в банковскую систему, не позволяя коммерческим банкам полагаться исключительно на средства ЦБ», – говорится в аналитическом обзоре Киселева.

На его взгляд, «регулятор действительно работает на снижение инфляции в долгосрочной перспективе, однако в краткосрочном периоде (такая) политика ухудшит деловую активность через недоступность кредитования».

Эксперт полагает, что Банк России «мог бы не повышать ставки, ограничив предоставление ликвидности, но тогда они бы выросли естественным путем – из-за дефицита средств». «Если ЦБ будет продолжать предоставлять деньги, не повышая ставок, то это будет угрожать значительными инфляционными последствиями», – предупреждает аналитик⁵.

Итак, в 2015 г. ЦБ проводит ту же процентную политику, что и в 2014г. Эта политика отличается гиперреакцией на все сигналы об ускорении инфляции и о нестабильности на валютном рынке (причем реакция не только на снижение курса рубля, но и на саму угрозу такого снижения). В условиях падающих цен на нефть и вероятного понижения суверенного рейтинга РФ до спекулятивного уровня по крайней мере 1м из 3х рейтинговых агентств рубль продолжит дешеветь и ЦБ, соответственно, будет вновь поднимать ставку.

ЦБ в 2015г. меняет алгоритм процентной политики в следующем направлении: фиксирует ключевую ставку на уровне 17% до тех пор, пока сохраняется высокое инфляционное давление. При этом предпринимаются попытки снизить давление на обменный курс рубля при помощи дополнительных мер, таких как более активное предоставление рефинансирования по операциям валютного РЕПО и ужесточение регулирования валютной позиции банков (например, введение асимметричных ограничений по «короткой» и «длинной» позиции). Правительство может активизировать переговоры с крупнейшими экспортерами

⁵ Аналитик: Действия Банка России ухудшают деловую активность в стране – <http://www.rosbalt.ru/business/2015/01/06/1353452.html>.

по принятию ими на себя «мягких» обязательств по продаже части валютной выручки. Введения валютного контроля не предполагается.



Рис. 2. Ключевая ставка ЦБ РФ (2015–2017 гг.), %

Также не слишком положительной является макроэкономическая ситуация в стране. Часто валюты стран, балансирующих на грани рецессии, которая по оценкам экспертов может произойти в России уже в 2014 году, обычно слабеют из-за естественных причин спроса и предложения. Т.к. в ближайшее время макроэкономическая ситуация в стране не улучшится, ожидания инвесторов носят негативный характер, что способствует снижению спроса на рубль уже сегодня.

Не вызывает сомнения то, что фактором девальвации в краткосрочном периоде является ограниченный инструментарий Банка России в краткосрочной перспективе. Регулятор вряд ли будет бороться с ослаблением рубля кардинальным повышением ставок, и Банк России не может перейти к более жесткому регулированию курса, поскольку это будет равноценно фактическому отказу или, по крайней мере, замораживанию запуска инфляционного таргетирования. А для банковской системы в целом краткосрочная девальвация даже благоприятна, поскольку она оказывает позитивный эффект на прибыль в результате переоценки ⁶.

⁶ Ищенко А.С., Ракова Л.А. Девальвация рубля: определяющие факторы. // «Общество и цивилизация в XXI веке: тенденции и перспективы развития». – 2014. – № 8. – С. 145–149.

С учетом изученных показателей обозначим далее проблемы экономического роста производства в РФ:

- Сокращение темпа роста экспорта, обусловленное замедлением развития мировой экономики.
- Недостаточный темп роста денежной массы и, как следствие, повышение процентных ставок в экономике.
- Ограничения, связанные с недостатком производственных мощностей в ряде ключевых отраслей экономики.

Попытки ЦБ РФ укрепить рубль через ужесточение процентной политики не дадут значимых результатов: рубль будет существенно ослабевать в 2015 г. при ключевой ставке выше или ниже 17% из-за дешёвой нефти и оттока капитала. Хотя по величине ключевой ставки разница между вариантом «статус-кво» и «контрциклическое регулирование» к концу 2015г. превысит 20 проц.пунктов, разница в курсе рубля составит всего лишь 5% (примерно 3 рубля за доллар).

При агрессивном повышении ключевой ставки ЦБ («статус-кво») произойдёт существенное сжатие денежного предложения в 2015 г. (с годовыми темпами 15–16%). В этом случае также не удастся избежать кредитного сжатия (уменьшение кредитного портфеля банков с темпом до 5% в год).

Это стимулирует масштабное сокращение ВВП вследствие провала инвестиционного спроса, уменьшения производственных запасов и замедления динамики потребления. При варианте за пределами жесткой процентной политики спад ВВП в 2015–2016 гг. составит 5–6% в год, т.е. будет примерно вдвое глубже, чем при мягкой.

В рамках варианта мягкой процентной политики сжатия кредитного портфеля банков в номинальном выражении в 2015 г. не произойдёт — только замедление динамики.

Помимо фактора процентной политики на динамику производства будет отрицательно влиять цепочка «дешевая нефть и санкции — ослабление рубля — нестабильность на финансовых рынках и проблемы с погашением внешнего долга — сокращение инвестиций — снижение ВВП». При этом неэффективная отраслевая структура и проблемы с институтами могут вести к затягиванию негативного воздействия внешнеэкономического шока.

На стабильность в банковском секторе будет влиять причинно-следственная цепочка «снижение ВВП и замедление динамики кредита — ухудшение финансового положения заемщиков — рост навеса «плохих» долгов на балансах банков — проблемы с капиталом и угроза банкротств».

Эта цепочка будет разворачиваться при любой процентной политике ЦБ РФ, однако сила кризисных процессов может быть существенно увеличена жесткой политикой.

При жесткой процентной политике самостоятельно не смогут решить проблемы с капиталом свыше 250 банков в 2015 и 140 банков в 2016 г. Потребности – более 1.3 трлн. в 2015 г. и 0.4 трлн. руб. в 2016 г. – дополнительная нагрузка на бюджет (ФЗ об 1 трлн.руб. на докапитализацию банков уже подписан, но этого будет мало).

Ситуацию могут сгладить одобренные ЦБ РФ послабления к учету качества кредитных портфелей и отражению стоимости ценных бумаг в активах банков. В этом случае выделяемых бюджетом средств может хватить на два года, но при этом на балансах банков сохранится значительный объём замаскированных «плохих долгов»⁷.

Используемые источники

1. Вестник Банка России, 2005. – № 71–72.
2. Вестник Банка России, 2014. – № 75.
3. Ищенко А.С., Ракова Л.А. Девальвация рубля: определяющие факторы. // «Общество и цивилизация в XXI веке: тенденции и перспективы развития, 2014. – № 8. – С. 145–149.
4. Аналитик: Действия Банка России ухудшают деловую активность в стране – <http://www.rosbalt.ru/business/2015/01/06/1353452.html>
5. Мамонов М., Солнцев О. Оценка влияния вероятного кредитного сжатия на экономическую динамику и устойчивость банковского сектора. – <http://www.forecast.ru>.
6. Обзор российской экономики. // Финансовая группа Дohодъ. Июнь 2014. – http://www.dohod.ru/files/research/pdf/research_538c36d060ba3.pdf.
7. Среднедушевые денежные доходы населения по Российской Федерации. – http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/urov/urov_11kv.htm.

⁷ Мамонов М., Солнцев О. Оценка влияния вероятного кредитного сжатия на экономическую динамику и устойчивость банковского сектора. – <http://www.forecast.ru/>.