Денежное обращение и кредит

УДК 336.711

***ЮДИНЦЕВА Лариса Анатольевна*, с**тарший преподаватель,
кафедра экономики, Хакасский государственный университет
им. Н.Ф. Катанова, Абакан (E-mail: yl2009@mail.ru)

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ[1]

Аннотация

Предмет/тема. В данной статье рассматривается денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации в рамках режима таргетирования инфляции. Данная политика реализуется через трансмиссионный механизм, то есть цепочку переменных, через которые импульсы, создаваемые денежными властями, передаются в экономику. Основной инструмент – ключевая ставка Банка России.

Цели/задачи. Авторское исследование функционирования основных каналов трансмиссионного механизма, выявление причин их неэффективности, а также взаимосвязи между проводимой Центральным банком РФ денежно-кредитной политики и экономическим ростом в условиях современной финансовой системы России.

Методология. В процессе исследования использовались методы логического, статистического анализа.

Вывод. В настоящее время действие трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики нацелено на снижение инфляции до таргетируемого уровня и эта цель близка к достижению. Однако основной причиной снижения инфляции является падение совокупного спроса в экономике на фоне высоких процентных ставок. Важно понимать, что низкая инфляция – не самоцель, а средство для обеспечения долгосрочного экономического роста. По мнению автора, в настоящее время в России не существует объективных предпосылок для экономического роста на фоне высоких процентных ставок.

***Ключевые слова**: денежно-кредитная политика, трансмиссионный механизм, экономический рост, инфляция, процентные ставки, инфляционные ожидания, совокупный спрос.*

***JEL classification:** E02, E42, E52*

Larisa A. Yudintseva, Senior Lecturer,
Department of Economics at Khakas State University N.F. Katanova,
Abakan (E-mail: yl2009@mail.ru)

[1] Объем 43700 печ.зн.

Money and credit

EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF THE TRANSMISSION MECHANISM OF THE BANK OF RUSSIA'S MONETARY POLICY

Abstract

Subject/Topic This article examines the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation within the framework of the inflation targeting regime. This policy is implemented through a transmission mechanism, that is a chain of variables through which the impulses created by monetary authorities are transferred to the economy. The main instrument is the key rate of the Bank of Russia.

Goals/Objectives Author's research on the functioning of the main channels of the transmission mechanism, revealing the reasons for their inefficiency, as well as the relationship between the Central Bank of Russia's monetary policy and economic growth in the current financial system of Russia

Methodology In the process of research methods of logical and statistical analysis were used.

Conclusions and Relevance Currently, the operation of the transmission mechanism of monetary policy is aimed at reducing inflation to the target level and this goal is close to achieving. However, the main reason for the decline in inflation is the decline in aggregate demand in the economy amid high interest rates. It is important to understand that low inflation is not an end in itself, but a means to ensure long-term economic growth. According to the author's opinion, at present there are no objective prerequisites for economic growth in Russia against the background of high interest rates.

***Keywords**: monetary policy, transmission mechanism, economic growth, inflation, interest rates, inflation expectations, aggregate demand*

В основу современной денежно кредитной политики Центрального Банка РФ положены следующие основные принципы:

1. Ценовая стабильность как цель денежно-кредитной политики
2. Основной инструмент денежно-кредитной политики – процентная ставка.
3. Принятие решений на основе прогноза
4. Информационная открытость (коммуникации по вопросам денежно-кредитной политики)

Первый принцип определен статьей 75 Конституции России, согласно которой «защита и обеспечение устойчивости рубля является основной функцией Банка России»[1]. В 2013 году в Закон о Банке России была добавлена статья 34_1, которая конкретизировала данное положение: «Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий для сбалансированного и устойчивого экономического роста»[2].

[1] www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/

[2] https://www.cbr.ru/anticor/default.aspx?Prtid=actbr_331&ch=itm_49900#CheckedItem

Нельзя не согласиться, что финансовая стабильность выражается в первую очередь в стабильности цен, то есть в низком стабильном уровне инфляции. Проблема высокой инфляции в том, что она часто оказывается волатильной и непредсказуемой, что приводит к возникновению существенных издержек. Ценовая стабильность обеспечивает уверенность населения в завтрашнем дне, длинный горизонт планирования, сохранность и приумножение сбережений, снижение инфляционных премий, рост кредитования (в том числе долгосрочного), рост инвестиций и в конечном итоге обеспечивает условия для экономического роста и благосостояния. Исследования ООО «инФОМ», проводимые по заказу Центрального банка, выявили, что среди проблем, которые беспокоят россиян, на первом месте стоит рост цен на товары и услуги. По данным Левада-Центра, в 2015 году 78% россиян беспокоит именно инфляция[1].

На динамику инфляции влияют как действия Центрального Банка РФ, так и действия Правительства РФ. Рассмотрим влияние ЦБ РФ на инфляцию посредством трансмиссионного механизма.

Центральный банк не может непосредственно влиять на поведение населения и организаций. Однако денежно-кредитная политика влияет на деятельность посредников на финансовых рынках, от которой во многом зависит экономическое поведение экономических агентов. Трансмиссионный механизм (ТММ) – это цепочка переменных, через которые импульсы, создаваемые денежными властями, передаются в экономику. При этом основной целью денежно-кредитной политики ЦБ РФ на период 2016-2018 гг. является снижение инфляции до 4% в среднесрочной перспективе («номинальный якорь»). Процесс перехода к режиму инфляционного таргетирования начался в 2006 году, когда инфляционный таргет был назван в качестве среднесрочной цели в «Основных направлениях денежно-кредитной политики». При выборе данного режима ДКП Банк России опирался на позитивный опыт стран, таргетирующих инфляцию (Чехия, Польша, Австралия, Канада и т.д.). В качестве операционной цели ДКП выступают краткосрочные ставки денежного рынка (например, ставка MIACR). Основной инструмент - ключевая ставка. С помощью инструментов управления ликвидностью центральный банк приводит ключевую ставку в действие.

Экономистами выделяются следующие каналы трансмиссионного механизма[1][2]:

1. Канал процентных ставок
2. Канал валютного курса
3. Канал ожиданий
4. Канал банковского кредитования
5. Канал издержек
6. Балансовый канал

[1] http://www.levada.ru/indikatory/odobrenie-organov-vlasti/

На первом этапе действия ТМ происходит активизация канала процентных ставок, которая выражается в передаче импульсов от ключевой ставки к однодневным ставкам денежного рынка (МБК, репо, валютный своп). При этом на формирование ставки МБК влияет текущая ситуация с ликвидностью банковского сектора (например, размещение Казначейством временно свободных бюджетных средств на депозитных счетах кредитных организаций уменьшает потребность в фондировании за счет кредитов Центрального Банка).

Снижение дефицита ликвидности и тем более профицит ликвидности оказывает понижательное давление на ставки и наоборот.

Изменение ставок денежного рынка сроком на 1 день вызывает в свою очередь изменение ставок денежного рынка сроком свыше одного дня, а затем транслируется в динамику ставок процента по облигациям и по депозитным и кредитным операциям коммерческих банков.

Облигации являются альтернативным способом привлечения ресурсов коммерческими банками, которые являются основными участниками облигационного рынка. Стоит отметить, что рынок облигаций в Российской Федерации представлен в основном государственными облигациями Правительства РФ, рынок субфедеральных и муниципальных облигаций по-прежнему находится в состоянии стагнации. При этом объем операций с государственными облигациями, несмотря на положительную динамику, остается незначительным и составил по итогам 2016 года 5,6 трлн.руб. или 9,2% ВВП[1], что намного меньше аналогичного показателя, рассчитанного для развитых стран. Например, соотношение стоимости государственных облигаций к ВВП в Чехии составляет 27%, а в Италии – 94,3% [3]. При этом на доходность долгосрочных ценных бумаг изменение ставок денежного рынка влияет в меньшей степени, чем краткосрочных, ввиду вступления в действие факторов долгосрочного риска: инфляционного, курсового, ликвидности.

Доходность корпоративных облигаций еще в меньшей степени зависит от динамики ставок денежного рынка, так как на нее влияют дополнительные факторы (например, риска банкротства эмитента).

«Недостаточная степень вовлеченности населения в финансовую сферу отчасти объясняется низким уровнем информированности и доверия к финансовым инструментам. Это приводит к тому, что сбережения граждан осуществляются преимущественно в виде вложений в иностранную валюту или на краткосрочные депозиты банков.

В настоящее время информация о вопросах развития финансовых рынков и возможностей их использования для повышения благосостояния граждан не имеет системного характера и предназначена в большей степени для специалистов, работающих на этих рынках, чем для обычных

[1] Российский фондовый рынок: 2015 события и факты http://www.naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2015.pdf

граждан. Население недостаточно информировано о созданных законодательных основах инвестирования на финансовом рынке и правовой защищенности вложений, что является лимитирующим фактором развития финансовых рынков в условиях негативного опыта, связанного с деятельностью финансовых пирамид»[1].

Таким образом, низкий объем операций на рынке облигаций и присутствие специфических факторов риска не позволяют Центральному банку РФ в полной мере влиять через данное звено трансмиссии на формирование рыночных процентных ставок.

Развитие рынка облигаций остается «приоритетным направлением развития финансового рыка, от успеха которого зависят результаты функционирования системы рефинансирования Банка России, развитие срочного рынка, стабильность денежного рынка и инвестиционный результат отрасли негосударственного пенсионного обеспечения и страхования жизни»[2].

Следующим звеном процентного канала трансмиссионного механизма является передача импульса от краткосрочных ставок денежного рынка к ставкам по кредитам и депозитам коммерческих банков. В последние годы наблюдается устойчивая положительная динамика рефинансирования Центральным банком РФ коммерческих банков (см. рис. 1).

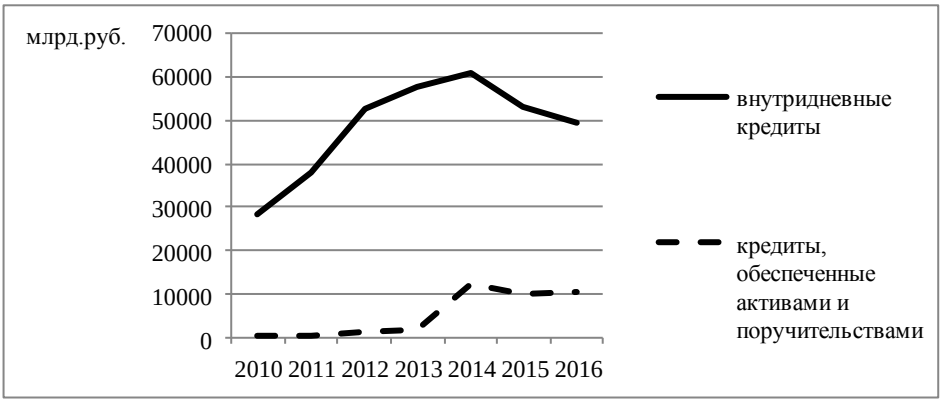

Рис. 1 – Объемы операций рефинансирования Банка России

То есть кредиты ЦБ составляют значительную долю в пассивах банков, поэтому банки при формировании ставок по кредитным и депозитным операциям отталкиваются в первую очередь от ключевой ставкой. Проведенный анализ динамики средневзвешенных ставок позволяет утверждать наличие тесной зависимости между ключевой ставкой и

[1]Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/ru/press/russia2020/strategy2020/index.html

[2] Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов https://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016-18.pdf

ставками как по краткосрочным (до 1 года), так и по долгосрочным (свыше 1 года) кредитам нефинансовым организациям и физическим лицам на протяжении 2014-2016 годов (см. рис. 2).

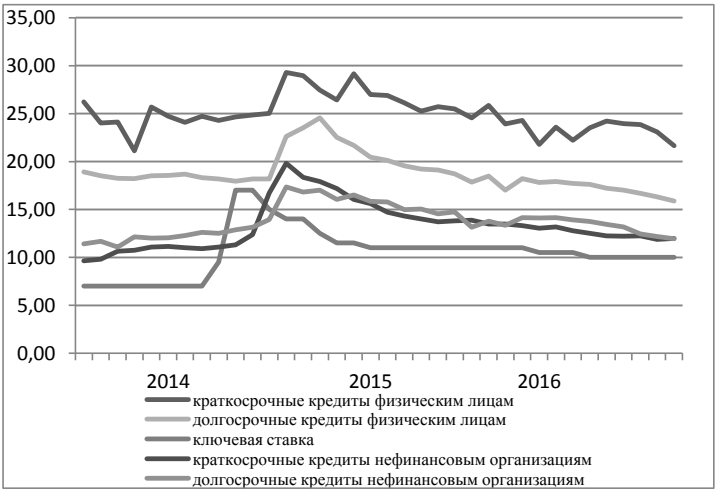

Рис. 2 – Средневзвешенные банковские ставки по кредитам

Конечно, на формирование уровня процентных ставок влияет и уровень банковской конкуренции. Фактором снижения банковской конкуренции является продолжающееся на протяжении последних лет укрупнение банковской системы РФ. Растет доля крупных (чаще всего, государственных) банков как в активах всего банковского сектора, так и в кредитовании. В результате усиливается зависимость банковского сектора от депозитов государственных корпораций и государственных структур. Государственные банки активно занимаются ипотечным кредитованием, тогда как более мелкие частные банки не могут в полной мере осуществлять розничное кредитование ввиду ограничений, вытекающих из проводимой денежно-кредитной политики.

Стоит отметить, что государство не является самым эффективным собственником, и значит уже в краткосрочной перспективе огосударствление банковской системы может стать очередной причиной нестабильности финансовой системы РФ. Ряд исследователей отмечает в мероприятиях Центрального банка РФ по реформированию банковской системы России «дрейф в сторону китайской модели развития в смысле выращивания так называемых национальных чемпионов (банков-монополистов с государственным участием)» [4, 5,6].

Банковская система Китая полностью находится под контролем государства и имеет высокий потенциал риска. В результате кредитования

государственных (зачастую некредитоспособных предприятий) китайские банки накопили существенный объем просроченной задолженности, который снижает потенциал развития банковской системы. Однако данный тип банковской системы имеет и свои плюсы: для банков - поддержка государством в кризис, а для государства - возможность использовать банковские ресурсы в целях экономического роста.

Рассмотрим канал банковского кредитования. Смысл данного канала трансмиссионного механизма заключается в том, что снижение кредитных ставок коммерческих банков в теории должно приводить к увеличению объема кредитования реального сектора экономики через усиление экономической активности (совокупного спроса), росту выпуска и, возможно, инфляции и наоборот, повышение процентных ставок ведет к снижению стоимости активов банков, снижению предложения кредитов, снижению выпуска в экономике. Пока устойчивой взаимосвязи между импульсом ключевой ставки и объемами банковских кредитов нам обнаружить не удалось (см. табл. 1).

Таблица 1 – Объем выданных банковских кредитов субъектам экономики, млн.руб.

Год	Объем кредитов нефинансовым организация и предпринимателям	Объем кредитов физическим лицам
2013	31582836	8612537
2014	33241362	8461421
2015	29995671	5765755
2016	32395606	7100607

Источник: Составлено автором по данным ЦБ РФ

Работа банковского канала ТММ прослеживается в большинстве регионов лишь в оживлении потребительского кредитования, в сегменте корпоративного кредитования влияние импульсов денежно-кредитной политики не было столь однородным, что во многом объясняется региональной (отраслевой) спецификой[1]. Динамика банковского кредитования корпораций и, следовательно, эффективность банковского канала ТММ определяется преимущественно непроцентными факторами.

Во-первых, объемы кредитования росли в тех сегментах, которые пользовались государственной поддержкой (сельское хозяйство, добывающая промышленность, ипотечное кредитование). Кредитная активность большинства других секторов никак не отреагировала на

[1] Объем кредитов, предоставленных юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям в иностранной валюте и драгоценных металлах, по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств https://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?Month=01&Year=2017&TblID=302-04

понижение ключевой ставки в условиях сохранения макроэкономической неопределенности.

Во-вторых, отклик на проводимую ДКП не обнаруживается в отраслях, ориентированных на слабый внутренний спрос.

В-третьих, на эффективность ТММ отрицательно влияет низкая банковская конкуренция в отдаленных регионах с низкой плотностью населения, которая не стимулирует коммерческие банки снижать ставки по кредитам.

В-четвертых, при снижении официальной инфляции и сохранении ставок по кредитам на достаточно высоком уровне происходит относительное удорожание кредитов для реального сектора экономики.

В-пятых, существенная величина депозитов кредитных организаций в Центральном банке. Теоретически в условиях структурного дефицита ликвидности объем депозитов кредитных организаций в Банке России должен быть близок к нулю. Депозиты должны формироваться только в случае существенного избытка ликвидности, который не может быть абсорбирован в рамках механизма усреднения, когда ставки денежного рынка приближаются к нижней границе процентного коридора Банка России. На практике банки поддерживают достаточный уровень средств на депозитах в Банке России при любых ситуациях с ликвидностью, причем объем таких депозитов имеет явно выраженную положительную тенденцию с возрастающими темпами роста (г/г). (см. табл. 2).

По данным Департамента по денежно-кредитной политике ЦБ РФ по итогам 2016 г. уровень неснижаемой задолженности кредитных организаций по операциям репо 120 млрд.руб., а уровень неснижаемых депозитов не менее 250 млрд. руб., то есть в два раза больше. Возможно, это связано отчасти как с инфраструктурными, так и с географическими особенностями страны. Можно предположить, что большое количество часовых поясов в России, отсутствие доступа региональных банков к биржевым операциям затрудняют развитие межбанковского рынка кредитования в регионах, в результате чего небольшие региональные банки не могут разместить избыточную ликвидность в кредитных организациях, испытывающих потребность в привлечении средств. Однако в данной ситуации вызывает интерес тот факт, что большую часть депозитов размещают наиболее крупные кредитные организации. Так, в 2016 году в структуре депозитов 52% составляют депозиты кредитных организаций с уставным капиталом свыше 1 млрд.руб.[1] Может быть крупнейшим банкам выгоднее так зарабатывать прибыль или действительно нет достойных заемщиков и проектов? Как раз небольшие региональные банки ближе к реальному сектору, больше вовлечены в процессы кредитования.

На наш взгляд, Центральный Банк должен способствовать развитию банковской и платежной системы РФ, а не создавать «конкуренцию»

[1] https://www.cbr.ru/DKP/standart_system/attachments/image_10.png

реальному сектору экономики. Коммерческим банкам должно быть выгоднее кредитовать частный сектор (нефинансовые организации и физических лиц) и другие кредитные организации, чем размещать средства в Центральном Банке.

По итогам 2016 года прибыль кредитных организаций составила 930 млрд.руб., что в пять раз больше прибыли 2015 года, равной 192 млрд.руб.[1]. То есть, корпоративное кредитование сокращается, розничное кредитование «топчется на месте», а прибыль банков при этом существенно возрастает за счет прочих операций, в том числе размещения ликвидности в Центральном банке.

Таблица 2 – Депозиты кредитных организаций, размещенных в Банке России

Год	Объем, млн.руб.	Диапазон ставки overnight, %
2013	20555452,4	4,5
2014	27037797,5	4,5-16
2015	64798908,3	16-10
2016	73113460,9	10-9

Источник: Составлено автором по данным ЦБ РФ.

Приведенные выше статистические данные позволяют сделать вывод о неэффективности банковского канала трансмиссионного механизма. На наш взгляд, ключевой фактор неэффективности канала банковского кредитования – низкий совокупный спрос в региональной экономике, который в первую очередь определяется низкими доходами населения.

По данным Росстата реально располагаемые доходы россиян упали в 2014 году– на 0,7%(г/г), в 2015 году - на 3,2%, 2016 году - на 5,9%. По итогам 2016 года средняя ежемесячная заработная плата в стране составила 36703 руб., увеличившись в номинальном выражении на 7,7% к уровню 2015 г., однако реальная средняя заработная плата выросла всего на 0,6%. Еще хуже ситуациями с пенсиями, реальный размер который уменьшился по итогам 2016 года на 3,4%. Прямым следствием снижения доходов населения является сокращение оборота розничной торговли, который по итогам 2016 года с учетом инфляции сократился на 5,2%.

Снижение реально располагаемых доходов и пенсий ухудшает материальное положение домохозяйств и увеличивает риски стать субъективно бедными (когда дохода хватает только на еду или не хватает даже на нее). По данным Росстата, по итогам 2016 года в среднем по России 20,6% домохозяйств считаются субъективно бедными, при этом в 16 субъектах РФ данный показатель более чем в 1,5 раза выше среднероссийского значения (максимальное значение 56,6%). Как можно

[1] https://www.cbr.ru/analytics/bank_system/din_razv_16_12.pdf

существенно увеличить объемы кредитования (+1,1% в 2016 г.) при таких доходах? Нужны дешевые кредиты и прочие условия развития предприятиям, экономический рост, естественным следствием которого станет повышение зарплат, пенсий и увеличение совокупного спроса в экономике. Не подкрепленное ростом выпуска увеличение заработных плат, допустим, малообеспеченным работникам бюджетной сферы, приведет, скорее всего, к росту заработных плат во внебюджетной сфере, росту совокупного спроса в краткосрочной перспективе и росту инфляции в среднесрочной, круг замкнется.

Низкий потребительский спрос выражается в том, что население предпочитает не тратить деньги, а откладывать. При этом по результатам опросов «инФОМ» 25% населения склонно сберегать деньги в наличной форме. Причинами данной тенденции, по нашему мнению, являются 1) снижение ставок по депозитам на фоне сохраняющихся высоких инфляционных ожиданий, которое ведет к снижению привлекательности банковских депозитов по сравнению со сбережениями в наличной форме, 2) систематический отзыв лицензий у коммерческих банков, который влияет на уровень доверия населения к банковской системе и степень доступности банковских услуг.

«Объем вкладов физических лиц за 2016 год увеличился на 981 млрд.руб. или 4,2%, в то время как в 2015 году данное увеличение составило 4666 млрд.руб. Таким образом, прирост объема депозитов в 2016 году сократился в 4,7 раза по сравнению с предыдущим годом. При этом все-таки сохраняется тенденция сохранения сберегательной модели поведения населения»[1].

Следующим важнейшим каналом воздействия денежно-кредитной политики на стабильность финансовой системы страны является канал валютного курса, который подразумевает перенос импульса ключевой ставки в динамику валютного курса. Чем выше ключевая ставка, тем привлекательнее национальная валюта для вложений (в том числе иностранных), тем выше валютный курс. Центральный банк может оказывать прямое воздействие на курсообразование путем валютных интервенций, однако данный инструмент является деструктивным в рамках режима плавающего валютного курса и инфляционного таргетирования. Изменение валютного курса транслируется в динамику инфляции двумя путями. Первый подразумевает влияние валютного курса на цены импортируемых товаров и услуг, второй – влияние валютного курса на выпуск через чистый экспорт, а изменение выпуска отразится на инфляции. Влияние валютного курса на экономику можно рассматривать с двух противоположных позиций.

С одной стороны, девальвация национальной валюты приводит к

[1] Банк России. – [Электронный ресурс]. URL: http://cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?TblID=302-21&pid=sors&sid=ITM_30761

увеличению стоимости импорта и, как следствие, повышению конкурентоспособности отечественной продукции на внутреннем и внешнем рынках. С другой стороны, ослабление национальной валюты приводит к удорожанию импортных полуфабрикатов, сырья, технологий, что может стать причиной сокращения выпуска. Первый вариант характерен для торгуемых секторов экономики, второй – для неторгуемых секторов. Канал валютного курса реализуется с определенным лагом, который определяется 1)фиксированными сроками договоров между поставщиками и продавцами, 2) наличием запасов на складах, 3) наличием издержек пересмотра цен на продукцию.

Следующим ключевым каналом формирования инфляции является канал ожиданий. Инфляционные ожидания – это оценка экономическими агентами изменения темпов инфляции в будущем. Различают адаптивные и рациональные ожидания. Формирование адаптивных инфляционных ожиданий определяется уровнями инфляции в прошлом и субъективной оценкой текущей ситуации. Рациональные инфляционные ожидания могут формироваться только в том случае, если субъектам экономики доступна вся интересующая экономическая информация, и они обладают совершенным предвидением.

На практике ожидания представляют собой сочетание двух компонент. Если преобладает адаптивная компонента, то даже незначительное ухудшение экономической ситуации провоцирует повышение инфляции. По мере повышения доверия к проводимой Центральным банком и Правительством политике повышается доля рациональной компоненты в ожиданиях. Как же реализуется канал ожиданий? Повышение инфляционных ожиданий домашних хозяйств выливается в 1) требования по индексации заработных плат и пенсий, что ведет в увеличению совокупного спроса и усилению инфляции, 2) в решение о потреблении впрок, что также увеличивает в краткосрочном периоде спрос и инфляцию. Инфляционные ожидания фирм способствуют заключению ими дополнительных контрактов на покупку сырья материалов, контрактов с продавцами готовой продукции, что также является фактором усиления инфляции. На формирование инфляционных ожиданий существенное влияние оказывают валютный курс, уровень доверия к действиям органов власти, текущая макроэкономическая ситуация в стране.

По оценкам Банка России, проведенным на основе опросов «инФОМ» в 2016 г., в динамике инфляционных ожиданий наблюдался понижательный тренд. Однако медианное значение инфляционных ожиданий остается повышенным и превышает среднесрочную цель Банка России по инфляции в два с лишним раза (11,5%), что создает проинфляционные риски в экономике. Инерционность инфляционных ожиданий является одним из аргументов продолжения Банком России умеренно жесткой денежно-

кредитной политики[1]. Причиной медленного снижения ожиданий является, на наш взгляд, тот факт, что б**о**льшая часть населения пользуется достаточно ограниченным перечнем товаров и услуг (зачастую только первой необходимости), цены на которые растут значительно быстрее, чем на всю потребительскую корзину, включающую 535 товаров и услуг, по которой и рассчитывается официальный индекс потребительских цен. Так, по данным исследовательского центра «Ромир», личная инфляция потребителей, рассчитываемая по 156 наиболее востребованным товарам, на протяжении ряда лет в разы превышает официальную инфляцию Росстата. Текущий год не стал исключением, в январе 2017 года, например, дефлятор «Ромира» составил 3,2% при официальном ИПЦ, равном 0,6%[2].

Для достижения низкой инфляции нужна вера людей в низкую инфляцию и определенный уровень доверия, как к Правительству, так и к Центральному банку. По данным Левада-Центра в 2015 году половина опрошенных россиян не одобряет деятельность Правительства РФ и Государственной Думы РФ, данная оценка является фактором формирования адаптивной составляющей инфляционных ожиданий[3].С целью снижения инфляционных ожиданий Банк России реализует принцип информационной открытости денежно-кредитной политики. Ежегодно Совет директоров Банка России проводит заседания, посвященные реализации ДКП. По результатам заседаний проводит пресс-конференции, размещает на собственном сайте пресс-релизы с комментариями по принятию решений, публикует «Основные направления денежно-кредитной политики» на кратко- и среднесрочную перспективу, доклады о реализации текущей денежно-кредитной политики с основными макроэкономическими показателями, а также годовой отчет. Однако учитывая уровень финансовой грамотности населения и стиль изложения материала, трудно представить, что это документы востребованы и понятны широкой аудитории.

Следствием высоких инфляционных ожиданий является не только усиление инфляции через вышеописанный механизм, но и ряд других негативных последствий:

1) Снижение объема депозитов на фоне снижения ставок по ним. Прирост вкладов населения за 2016 г. составил лишь 4,2%, что существенно ниже прироста за 2015 г. (16,8%). Средневзвешенные процентные ставки по вкладам физических лиц существенно снизились в течение 2016 г.: с 8,20% в январе 2016 г. до 6,62% в ноябре 2016 г.

2) рост объема наличных денег в обращении (наличные сбережения), тем самым снижение ресурсной базы коммерческих банков. В 2015 году прирост М0 составил 70 млрд.руб., а в 2016 году – 470 млрд.руб. (график

[1] https://www.cbr.ru/DKP/standart_system/infl_exp_16-12.pdf
[2] http://romir.ru/market/panel_research
[3] http://www.levada.ru/indikatory/odobrenie-organov-vlasti/

М2 и М0), 3) рост спроса на наличную иностранную валюту. В 2015 году покупки инвалюты в наличной форме составили 5,5 млрд. долл., в 2016 году – 16 млрд.долл.

Канал издержек является вторичным по отношению к вышеперечисленным. Повышение ставок вызывает рост издержек производителей на обслуживание кредитов и, как следствие, снижению предложения товаров и услуг на рынке и ускорению инфляции. Но, повышение процентных ставок ведет и к снижению доступности кредитов, повышению привлекательности депозитов, снижению покупательского спроса и снижению инфляции. По логике Банка России, в условиях современной России в рамках канала издержек преобладает сдерживающий эффект от роста процентной ставки на инфляцию. Другого мнения придерживаются представители монетаристского течения, считая канал издержек одним из определяющих факторов формирования инфляции. Они считают, что добиться снижения инфляции без роста экономики является крайне сложной задачей. Для того, чтобы снизить инфляцию, необходимо поднять эффективность производства, снизить издержки. При низкой загрузке мощностей и высоких процентных ставках издержки избыточно высоки[1]. Высокие ставки способствуют падению инвестиций, не позволяют модернизировать производство, нарастает технологическое отставание. В свою очередь технологическое отставание вызывает падение эффективности и конкурентоспособности, что является причиной девальвации рубля. Подтверждением данного мнения является решение Банка России о возобновлении валютных интервенций в феврале 2017 года вопреки теоретическим предпосылкам о нецелесообразности данного инструмента при установлении режима таргетирования инфляции.

Но снижение инфляции не должно быть прерогативой Центрального банка РФ. «Не в меньшей, а возможно, в большей мере уровень инфляции зависит от государства и от антимонопольного законодательства»[7,4]. Одним из основных рисков для инфляции Центральный банк РФ считает неопределенность бюджетной политики, а именно: отсутствие среднесрочной стратегии бюджетной консолидации, бюджетных правил, неопределенность с параметрами индексации зарплат и пенсий.

Например, смягчение бюджетной политики, выражающееся в росте бюджетного дефицита, финансируемого из Резервного фонда или Фонда национального благосостояния, ведет к усилению инфляции и, как следствие, необходимости повышения ключевой ставки. «Увеличение объемов госзаимствований вместо использования средств Резервного фонда ослабляет эффект влияния роста бюджетного дефицита на денежную массу и инфляцию. Поэтому более активная политика заимствований на финансовом рынке позволила бы обойтись меньшим ужесточением ДКП в

[1] Глазьев сомневается http://tass.ru/ekonomika/3712453

качестве реакции на шок бюджетной политики»[1]. Вывод: Нужна согласованная политики ЦБ и Минфина.

Таким образом, действие трансмиссионного механизма направлено на снижение инфляции посредством реализации нескольких каналов, основными из которых являются процентный, валютный и канал инфляционных ожиданий. При этом бюджетная политика является внешним экзогенным фактором, влияющим на конечный результирующий показатель трансмиссионного механизма.

Стоит отметить, что «классический» трансмиссионный механизм не включает факторов формирования инфляции, связанных с региональной неоднородностью, которая является характерной особенностью экономики России. Уровень инфляции по различным регионам РФ может существенно отклоняться от среднероссийского показателя. По данным Росстат, по итогам 2016 г. в восьми регионах РФ инфляция снизилась ниже таргетируемого уровня и принимала значение от 2,6% до 3,9% годовых. (Республика Татарстан, Республика Ингушетия, Оренбургская область, Республика Алтай, Удмуртская Республика, Саратовская область, Магаданская область, Республика Мордовия). При этом, по итогам того же 2016 г. в пяти регионах РФ, а именно, Тюменской области, Еврейской автономной области, Иркутской области, Севастополе и Крыму, инфляция существенно превысила среднероссийский показатель в 5,4% и составила 6,7-7,2% годовых. В январе 2017 г. индекс потребительских цен в целом по РФ составил 100,6%, при этом значение ИЦ по отдельным регионам варьировалось от 99,9% до 101,4%[2].

На графике (см. рис 3) приведены данные ИПЦ по округам и регионам с наименьшим значением ИПЦ внутри каждого округа. Вывод: все регионы разные, в каждом присутствует уникальное сочетание факторов, определяющих уровень инфляции.

[1] О влиянии роста бюджетного дефицита на ключевую ставку Банка России Аналитическая записка Департамента исследований и прогнозирования Банка России №4 июль 2016 г.

[2] Социально-экономическое положение России январь 2017 года http://www.gks.ru/free_doc/doc_2017/social/osn-01-2017.pdf

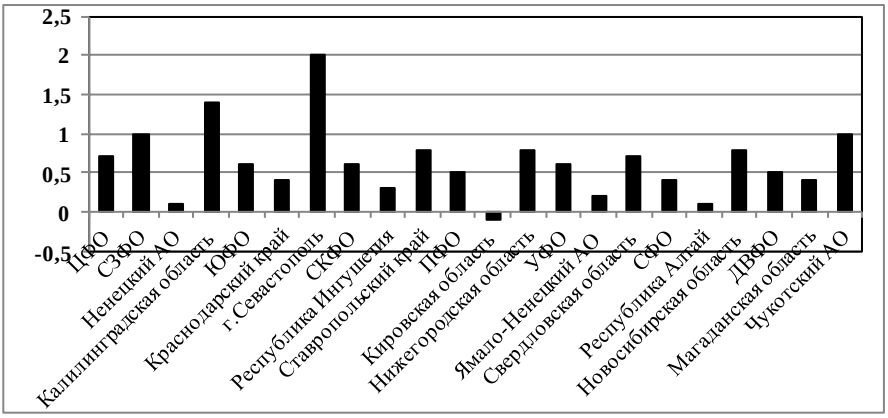

Рисунок 3. Распределение инфляции по федеральным округам и регионам в январе 2017 г.

Анализ статистического материала[1][2], и научной литературы, посвященной региональной экономике [8][9][10], публицистики[3] [11] позволил выявить и обобщить региональные факторы инфляции, имеющие уникальное сочетание в каждом субъекте РФ.

Региональные факторы пониженной инфляции:

1. Влияние низкого потребительского спроса на некоторые продукты питания (например, мясо и молоко), возможность которого обеспечена выросшей значимостью натурального хозяйства (из-за высокой доли сельского населения)
2. Небольшие торговые наценки в местных торговых сетях, которые занимают большую долю рынка
3. Более сильное падение реальных доходов населения по сравнению с округом или РФ из-за слабо развитой экономики региона
4. Высокая доля непродовольственных товаров в потребительской корзине, цены на которые растут медленнее, чем на продукты питания. Данный фактор имеет место в наиболее благополучных, «богатых» регионах.
5. Расширение предложения продовольственных товаров производства
6. Смена предприятиями поставщиков сырья и материалов, что ведет к уменьшению себестоимости и цены продукции
7. Усиленное регулирование региональными органами власти цен на социально значимые товары
8. Слабый спрос из-за вахтового метода работы основной части

[1] Регионы России. Социально-экономические показатели. 2016: Р32 Стат. сб. / Росстат. М., 2016. 1326 с.

[2] Комментарии по текущей экономической ситуации Динамика потребительских цен https://www.cbr.ru/DKP/?PrtId=kom_sit

[3] Газета.ru Россию ждет потребительский бум https://www.gazeta.ru/business/2017/02/15/10527749.shtml#page4

населения (заработанные средства тратятся в других регионах). Этот фактор характерен для северных регионов

9. Снижение доходов при низком уровне среднедушевых доходов. Происходит смещение товарного ассортимента в сторону товаров самой низкой ценовой категории, которые дорожают медленнее всего, а также снижение спроса на непродовольственные товары

10. Темпы роста тарифов на энергоносители ниже, чем в округе или РФ

11. Адекватное восприятие инорегиональными поставщиками спросовых ограничений в регионе

Региональные факторы повышенной инфляции

1. Прекращение доступа местных товаропроизводителей к торговым сетям
2. Рост доходов при уже высоком уровне среднедушевых доходов
3. Повышение цен на тарифы и (в основном жилищно-коммунальные и посреднические услуги)
4. Плохой урожай или падеж скота
5. Высокие транспортные расходы из-за существенной отдаленности региона от торговых и промышленных центров, низкая конкуренция на товарном рынке
6. Высокая покупательная способность и потребительское поведение жителей и гостей мегаполисов
7. Существенный рост цен на привозные продовольственные товары
8. Недостаточно развитая пищевая и обрабатывающая промышленность. В связи с чем наблюдается значительная зависимость от импорта и поставок сырья и товаров из других регионов
9. Высокая доля городского населения (более 80%), которое формирует наибольший вклад в потребительскую инфляцию

По итогам 2016 года уровень инфляции составил 5,6%, уверенно приближаясь к таргету в 4%. (см. рис. 4.)

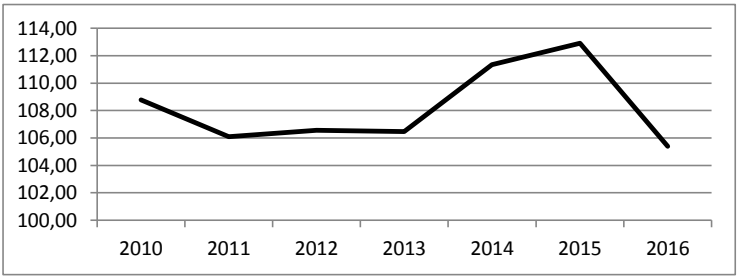

Рис. 4 – Динамика годовой инфляции в 2010-2016 гг.

Низкий уровень инфляции обеспечен во многом за счет низкого потребительского спроса на фоне достаточно высоких процентных ставок. Понимая, что инфляция – не самоцель, а средство для обеспечения

долгосрочного экономического роста, важно понимать, может ли экономика России развиваться поступательно при сложившемся в настоящее время уровне процентных ставок.

В настоящее время вопрос о связи между процентными ставками и экономическим ростом остается дискуссионным. В рамках различных теоретических моделей направление данной связи может носить как положительный, так и отрицательный характер. Исследования ведущих российских ученых в данной области, проведенных с учетом международного опыта реализации денежно-кредитной политики, показали, что «высокие реальные и номинальные ставки процента не могут препятствовать экономическому росту в условиях низких инфляционных ожиданий, привлекательности экономики для внешних инвесторов, эффекта технологического трансферта, накопления внутренних сбережений»[22,18]. *Если они не препятствуют, то и не способствуют в настоящее время.*

Присутствуют ли вышеприведенные условия экономического роста в современной России? Низких инфляционных ожиданий сейчас нет (они рассмотрены выше). Привлекательность экономики для внешних инвесторов можно оценить, например, на основе индекса глобальной конкурентоспособности, рассчитываемого ВЭФ. По итогам 2015-2016 гг. Россия занимает 45 место из 140, существенно уступая странам G20, при этом по фактору «развитие финансового рынка» Россия занимает 95 позицию из 140. Самые негативные оценки отмечены по следующим элементам данного фактора: устойчивость банков -115, регулирование фондовых бирж – 97. Эффект технологического трансфера должен выражаться в первую очередь в росте числа организаций, осуществляющих технологические инновации в своей деятельности. По данным Росстата, доля таких организаций от общего числа организаций остается практически неизменной на протяжении последних пяти лет и имеет тенденцию к снижению (см. рис. 5).

«Перманентные преобразования научно-технологического, образовательного и промышленного секторов экономики России привели к утрате технологического лидерства и поставили под угрозу технологический суверенитет государства» [13,16][14]. Российские предприятия находятся в зависимости от иностранных технологий, продолжающиеся санкции только усугубляют кризис научно-технологической сферы и препятствуют реализации эффекта технологического трансфера [15].

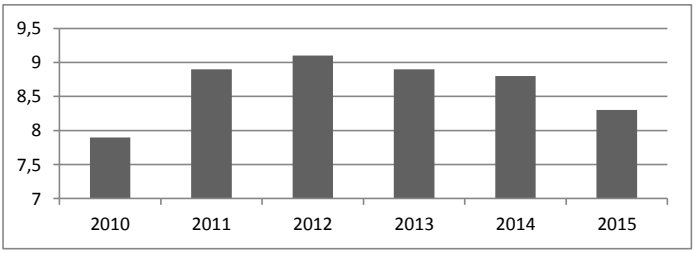

Рис. 5 – Удельный вес организаций, осуществлявших технологические инновации в общем числе обследованных организаций, %[1]

Говоря об уровне накопленных сбережений граждан, приходится констатировать, что удельный вес сбережений в структуре денежных доходов населения России является достаточно низким по сравнению со многими развитыми странами [16]. Несмотря на то, что по итогам 2015 года данный показатель вырос до 14,3%, за период с 2013-по 2015 гг. значение нормы сбережений составило лишь чуть более 10% (см. рис. 6).

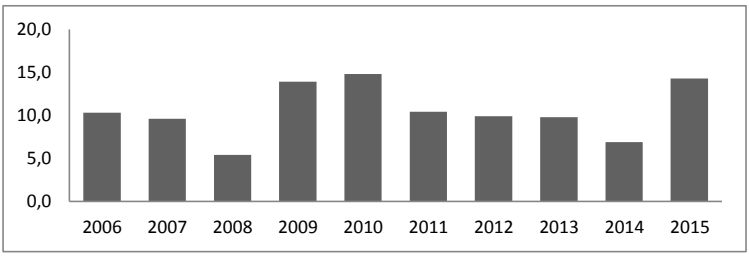

Рис. 6 – Динамика доли сбережений в структуре доходов населения, %[2]

Таким образом, на наш взгляд, в настоящее время в России не существует объективных предпосылок для экономического роста на фоне высоких процентных ставок.

Список источников:

1. Леонтьева 2013 - *Леонтьева Е.А.* Механизм кредитно-денежной трансмиссии в России. – Издательский дом «Дело» РАНХиГС ,2013. – 120 с
2. Моисеев 2002 - *Моисеев С.Р.*Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Финансы и кредит 2002, № 18, с.38-51
3. Ведев 2015 *Ведев А. Л.* Прогноз развития облигационного рынка РФ ftp://w82.ranepa.ru/rnp/ppaper/nvg159.pdf

[1]http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/science_and_innovations/science/#

[2] Структура сбережений Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики России http://www.gks.ru/free_doc/new_site/population/ urov/doc3-1-2.htm http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#)

4. Верников 2013 - Верников А.В. «Национальные чемпионы» в структуре российского рынка банковских услуг» //«Вопросы экономики» 2013 № 3, с.94-108

5. Цзя Сун 2016 – *Цзя Сун* Современные проблемы банковской системы Китая // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. № 5. С. 10-22

6. Верников 2014 - *Верников А.В.* Сравнение институциональной структуры банковских систем России и Китая https://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/vernikov_11_14.pdf

7. Аганбегян, Ершов 2013 – *Анагбегян А.Г., Ершов М.В.* О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России //Деньги и кредит № 6 2013 стр. 4

8. Курнышев, Глушкова 2010 - *Курнышев В.В., Глушкова В.Г.* Региональная экономика. Основы теории и методы исследования: учебное пособие – М.:КНОРУС, 2010. – 256 с.

9. Зубаревич 2011 - Российские регионы: экономический кризис и проблемы модернизации / Под ред. *Л. М. Григорьева, Н. В. Зубаревич, Г. Р. Хасаева.* – М.:ТЕИС, 2011. – 357 с.

10. Зубаревич (2016) - *Зубаревич Н.В.* Как выживают российские регионы в кризис. Лекция 18.11.2016 https://www.novayagazeta.ru/articles/2016/11/18/70588-kak-vyzhivayut-rossiyskie-regiony-v-krizis-lektsiya-natali-zubarevich

11. Маркелов 2016 - *Маркелов Р.И.* Несколько регионов досрочно достигли цели ЦБ по инфляции http://www.rbc.ru/finances/02/12/2016/584022ab9a79472698e34c18

12. Дробышевский 2016 - *Дробышевский С.М., Трунин П.В., Божечкова А.В., Синельникова-Мурылева Е.В.* Влияние ставок процента на экономический рост // Деньги и кредит № 9 2016

13. Иванов 2016 - *Иванов В.В.* Проблемы научно-технологического развития России в контексте промышленной революции \Инновации, №6 2016

14. Иванов 2011 - Национальные инновационные системы в России и ЕС: Учебник/ *Иванова В.В., Ивановой Н.И., Розебума Й.*-М.: ЦИПРАН РАН, 2011.

15. 15.Кузнецова 2014 - *Кузнецова Е.И.* Технологический трансфер как способ повышения инновационной активности предприятия http://elibrary.ru/item.asp?id=23386957&

16. Костомарова 2014 – *Костомарова А.В.* Кризисные тенденции в сфере сбережений населения в странах с развитой рыночной экономикой и России http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/94755074.pdf

References:

Leontyeva (2013) – Leontyeva E.A. The mechanism of credit-money transmission in Russia [Mehanizm kreditno-denezhnoy transmissii v Rossii] – Publishing house "Delo" RANHiGS [Izdatelskiy dom «Delo» RANHiGS], 2013. - 120 p

Moiseev (2002) - Moiseev S.R. Transference Mechanism of Monetary Policy[Transmissionnyiy mehanizm denezhno-kreditnoy politiki] // Finance and Credit [Finansyi i kredit]2002, # 18, p.38-51

Vedev (2015) - Vedev A.L. Forecast development of the bond market of the Russian Federation [Prognoz razvitiya obligatsionnogo ryinka RF] ftp://w82.ranepa.ru/rnp/ppaper/nvg159.pdf

Vernikov (2013) - Vernikov A.V. "National champions" in the structure of the Russian market of banking services [«Natsionalnyie chempionyi» v structure rossiyskogo ryinka bankovskih uslug] // Issues of Economics [Voprosyi ekonomiki]2013 # 3, p.94-108

Jia-sung (2016) – Jia-sung Modern problems of the banking system of China [Sovremennyie problemyi bankovskoy sistemyi Kitaya] // Economy: yesterday, today, tomorrow [Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra] 2016. # 5. P. 10-22

Vernikov (2014) – Vernikov A.V. Comparison of the institutional structure of the banking systems of Russia and China [Sravnenie institutsionalnoy strukturyi bankovskih sistem Rossii i Kitaya] https://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/vernikov_11_14.pdf

Aganbegyan, Ershov (2013) – Anagbegyan AG, Ershov MV On the relationship of monetary and industrial policy in the banking system of Russia [O svyazi denezhno-kreditnoy i promyishlennoy politiki v deyatelnosti bankovskoy sistemyi Rossii]// Money and credit [Dengi i kredit] 2013 #6 p. 14-19

Kurnyshev, Glushkov (2010) – Kurnyshev V.V., Glushkova V.G. Regional economy. Fundamentals of theory and methods of research [Regionalnaya ekonomika. Osnovyi teorii i metodyi issledovaniya]: textbook - M.: KNORUS [KNORUS], 2010. - 256 p.

Zubarevich (2011) – Russian regions: the economic crisis and the problems of modernization [Rossiyskie regionyi: ekonomicheskiy krizis i problemyi modernizatsii] / Ed. L. M. Grigorieva, N. V. Zubarevich, G. R. Khasaeva. - M.: TEIS [TEIS], 2011. – 357 p.

Zubarevich (2016) – Zubarevich N.V. How the Russian regions survive in crisis [Kak vyizhivayut rossiyskie regionyi v krizis]. Lecture 11/18/2016. Https://www.novayagazeta.ru/articles/2016/11/18/70588-kak-vyzhivayut-rossiyskie-regiony-v-krizis-lektsiya-natali-zubarevich

Markelov (2016) – Markelov R.I. Several regions ahead of schedule reached the Central Bank's goal of inflation [Neskolko regionov dosrochno dostigli tseli TsB po inflyatsii] http://www.rbc.ru/finances/02/12/2016/584022ab9a79472698e34c18

Drobyshevsky (2016) - Drobyshevsky SM, Trunin PV, Bozhechkova AV, Sinelnikova-Muryleva EV Influence of interest rates on economic growth [Vliyanie stavok protsenta na ekonomicheskiy rost]// Money and credit [Dengi i kredit] # 9 2016

Ivanov (2016) – Ivanov V.V. Problems of scientific and technological development of Russia in the context of the industrial revolution [Problemyi nauchno-tehnologicheskogo razvitiya Rossii v kontekste promyishlennoy revolyutsii]\ \ Innovations [Innovatsii], 2016 # 6

Ivanov (2011) – National innovation systems in Russia and the EU [Natsionalnyie innovatsionnyie sistemyi v Rossii i ES]: Textbook / Ivanova VV, Ivanova NI, Rozebuma J.-M.: TsEPRAN RAS [TsIPRAN RAN], 2011.

Kuznetsova (2014) – Kuznetsova E.I. Technological transfer as a way of increasing the innovative activity of the enterprise [Tehnologicheskiy transfer kak sposob povyisheniya innovatsionnoy aktivnosti predpriyatiya] http://elibrary.ru/item.asp?id=23386957&

Kostomarova (2014) – Kostomarova A.V. Crisis tendencies in the sphere of population savings in countries with developed market economies and Russia [Krizisnyie tendentsii v sfere sberezheniy naseleniya v stranah s razvitoy

ryinochnoy ekonomikoy i Rossii] http://www.vestnik.mgimo.ru/sites/default/files/pdf/94755074.pdf