УДК 336.711
JEL: E58

АФАНАСЬЕВА Оксана Николаевна
Финансовый Университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, 49, Москва, 125993, Россия
https://orcid.org/0000-0001-8949-2117
Афанасьева Оксана Николаевна, кандидат экономических наук, доцент, доцент Департамента финансовых рынков и банков, Москва
E-mail: o.afanasyeva@me.com

ВЛИЯНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ БАНКА РОССИИ НА ИНФЛЯЦИЮ

Аннотация

Предмет/тема. Статья посвящена проблеме исследования роли рефинансирования Банка России как инструмента денежно-кредитной политики с целью воздействия на экономические показатели. Автор исследует влияние ключевой ставки Банка России на такие показатели инфляции как индекс потребительских цен, дефлятор ВВП, индекс цен производителей.

Цели/задачи. С помощью различных инструментов денежно-кредитной политики Банк России воздействует на экономику страны. Одним из таких инструментов является ключевая ставка, которая представляет собой ставку по кредитам Банка России, выдаваемым коммерческим банкам. Она устанавливается Советом директоров Банка России и на данный момент составляет наиболее важный инструмент регулирования экономики. Ставки по кредитам, которые устанавливают банки влияют на деловую активность в стране, что в свою очередь отражается на состоянии экономики в целом. Поэтому сегодня особо важно понимание того насколько политика Банка России является эффективной, и действительно ли она оказывает существенное влияние на экономику страны, в том числе на инфляцию.

Методология. При написании работы применялись общие и специальные методы исследования, анализ на основе построения графиков, синтез, обобщение.

Вывод. Выявлено наличие зависимостей между таким инструментом денежно-кредитной политики Банка России как рефинансирование и индексом потребительских цен, дефлятором валового внутреннего продукта, индексом цен производителей, определен тип этих зависимостей, проанализированы временные лаги воздействия инструмента на показатели инфляции.

Ключевые слова: *Банк России, ключевая ставка, инфляция, индекс потребительских цен, дефлятор ВВП, индекс цен производителей, инструменты денежно-кредитной политики, немонетарные факторы влияния на инфляцию, эффект закрепления, инфляционное таргетирование.*

Oxana N. Afanasyeva, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Financial Markets and Banks, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow. E-mail: o.afanasyeva@me.com

THE INFLUENCE OF THE KEY RATE OF THE BANK OF RUSSIA ON INFLATION

Abstract

Subject/Topic The article is devoted to the study of the role of the Bank of Russia refinancing as an instrument of monetary policy with an aim of influencing economic indicators. The author examines the influence of the Bank of Russia key rate on inflation indicators such as the consumer price index, GDP deflator, and producer price index.

Goals/Objectives Using various instruments of monetary policy, the Bank of Russia is affecting the country's economy. One of such tools is the key rate, which is the rate on the Bank of Russia loans to commercial banks. It is established by the Board of Directors of the Bank of Russia and at the moment is the most important tool for regulating the economy. The rates on loans established by the banks affect business activity in the country, which in turn affects the state of the economy as a whole. Therefore, today it is especially important to understand how effective the Bank of Russia policy is and whether it really has a significant impact on the country's economy, including inflation.

Methodology When writing the work, general and special research methods, analysis based on graphing, synthesis, and generalization were used.

Conclusions and Relevance The dependencies between the Bank of Russia monetary policy instruments such as refinancing, and the consumer price index, gross domestic product deflator, producer price index were identified, the type of these dependencies was determined, and the time lags of the instrument's impact on inflation indicators were analyzed.

Keywords: *Central Bank of Russia (CBR), key rate, inflation, consumer price index, GDP deflator, producer price index, monetary policy instruments, non-monetary factors affecting inflation, the clipping effect, targeting of inflation.*

В перечне инструментов воздействия на макроэкономические показатели на первом месте в развитых странах стоит чаще всего процентная политика центральных банков.

В настоящий момент одним из основных направлений регулирования экономических процессов Банком России является таргетирование инфляции, то есть обеспечение ценовой стабильности, что в свою очередь устанавливается посредством обеспечения стабильно низкой инфляции [1, с. 97]. Удержание цен на почти неизменном уровне, снижение ее волатильности позволит повысить доверие населения к Центральному банку. То есть повышение или снижение ключевой ставки в долгосрочной перспективе помогает добиться целей, касающихся развития экономики в целом и отдельных отраслей или смягчения ударов кризисов и других экономически невыгодных последствий [2, с. 5].

Именно от центральных банков ожидают основных мер по противодействию безосновательного повышения цен и по укреплению

стабильности национальной валюты [3, с. 435]. Саму инфляцию характеризуют несколько показателей – это индекс потребительских цен, дефлятор валового внутреннего продукта (ВВП) и индекс цен производителей [4, с. 108].

Для изучения степени влияния ключевой ставки на индекс потребительских цен использовались данные за 2013-2019 года, так как ключевая ставка была введена в сентябре 2013 года (до этого использовали ставку рефинансирования) [5, с. 193]. Динамика ключевой ставки Банка России и индекса потребительских цен представлена на рисунке 1.

Рисунок 1. Динамика ключевой ставки Банка России (%) и индекса потребительских цен (%) в 2013-2019 гг.

Источник: данные центрального Банка РФ (www.cbr.ru)

Исходя из графика можно заметить скачок индекса потребительских цен в конце 2014 года. Как утверждают представители Центрального Банка, изменение ключевой ставки дает свои результаты с временным лагом в 1 год, а закрепляется этот результат через 2-2,5 года. Можно заметить, что в конце 2015 года, после жесткой сдерживающей денежно-кредитной политики в конце 2014 года, ИПЦ значительно снизился, а спустя 2 года после скачка установился на одном уровне. Это говорит о том, что индекс потребительских цен подвержен влиянию со стороны ключевой ставки, данный сигнал Банка России о сохранении или изменении ставки, то есть канал трансмиссии к инфляции успешно выполняет свое предназначение [6, с. 160]. Наблюдается обратная зависимость, удовлетворяющая заявлению представителей ЦБ, закрепляется показатель спустя 2 года. Но стоить обратить внимание на то, что политика мегарегулятора составляет лишь половину значения индекса, на остальную его часть влияют немонетарные факторы.

Для изучения степени влияния ключевой ставки на дефлятор ВВП использовались данные за 2013-2019 года.

Динамика ключевой ставки Банка России и дефлятора ВВП представлена на рисунке 2.

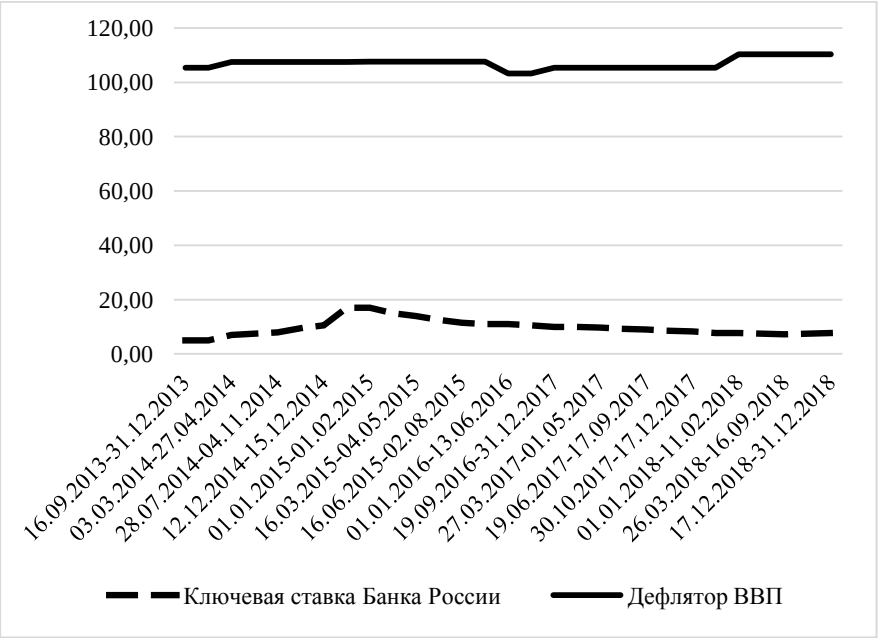

Рисунок 2. Динамика ключевой ставки Банка России (%) и дефлятора ВВП (%) в 2013-2018 гг.

Источник: данные Росстата – федеральной службы государственной статистики (www.rosstat.gov.ru)

Следует отметить скачок ключевой ставки в конце 2014 года, но изменение дефлятора сразу не наблюдается. Его снижение можно заметить в середине 2015 года. Затем ключевая ставка начинает плавно падать, тогда как дефлятор плавно повышается и даже дает скачок вверх. Между показателями наблюдается обратная зависимость, дефлятор остро реагирует на показатели ставки с временным лагом в полгода, что быстрее прогноза Банка России. Однако отсутствует эффект якоря.

Для изучения степени влияния ключевой ставки на индекс цен производителей использовались данные за 2010-2019 года.

Динамика ключевой ставки Банка России и индексов цен производителей к среднегодовым ценам 2010 года представлена на рисунке 3.

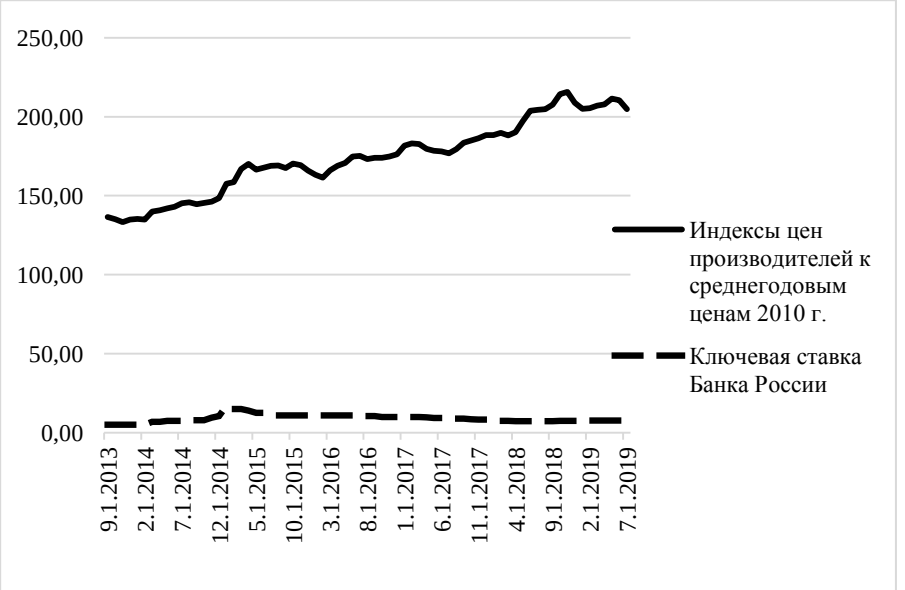

Рисунок 3. Динамика ключевой ставки Банка России (%) и индексов цен производителей к среднегодовым ценам 2010 года в 2013-2019 гг.

Источник: данные Центрального Банка РФ (www.cbr.ru)

Можно заметить, что индекс цен производителей к среднегодовым ценам 2010 года растет постоянно, а ключевая ставка дала лишь один скачок. В таком случае, видимой зависимости между показателями не наблюдается.

Рассмотрим влияние ключевой ставки на индекс цен производителей к предыдущему месяцу, а также к соответствующему месяцу предыдущего года.

Динамика ключевой ставки Банка России и индексов цен производителей к предыдущему году, а также индексов цен производителей к соответствующему месяцу предыдущего года представлена на рисунке 4.

Исходя из графика отмечается заметная реакция рассчитанных двумя способами индексов цен производителей на различные проценты по ключевой ставке. Относительно небольшое изменение ставки вызывает сильный скачок в величине индексов спустя примерно 5-6 месяцев. Показатели имеют схожие тенденции, наблюдается прямая зависимость. Также заметно в 2013 году, что перед изменением ключевой ставки индекс цен производителей дает скачок вверх, то есть показатель меняется заранее.

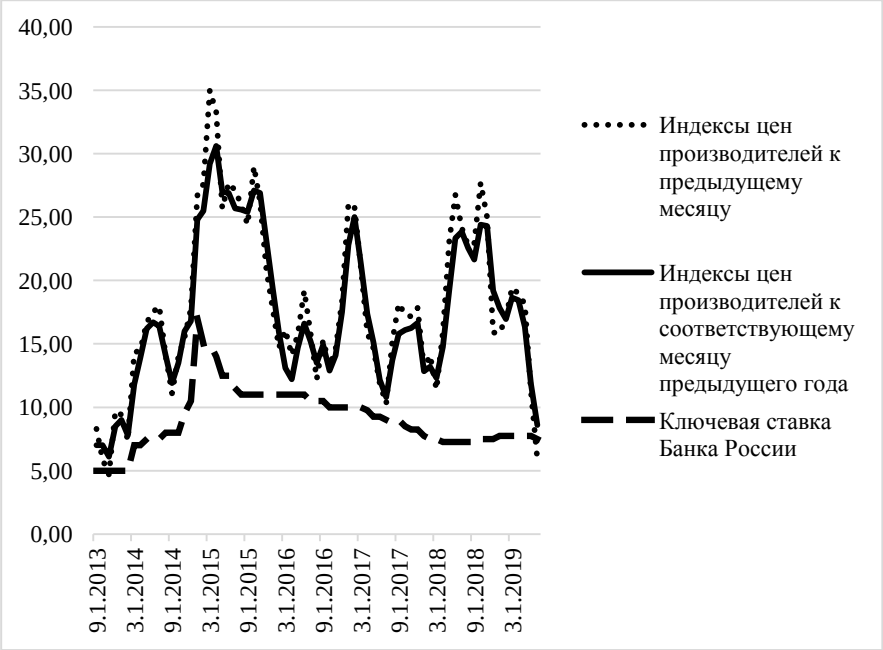

Рисунок 4. Динамика ключевой ставки Банка России (%) и индексов цен производителей к предыдущему году, индексов цен производителей к соответствующему месяцу предыдущего года в 2013-2019 гг.

Источник: данные Центрального Банка РФ (www.cbr.ru)

Далее такая тенденция не наблюдается. Но ИЦП падает и снижается даже в то время, когда ставка находится на неизменном уровне. Это говорит от том, что на этот показатель значительно оказывают влияние и другие факторы, например, прирост валютных курсов [7, с. 80]. Следует отметить, что в данном случае «запаздывание» относительно небольшое, однако отсутствует эффект якоря, то есть закрепления влияния методов ДКП. Показатель сильно чувствителен к инфляционной политике ЦБ.

Для грамотного и эффективного использования таргета для инфляции необходимым условием является хорошо развитая финансово-институциональная база, развитая экономическая среда [8, с. 1067]. Безусловно на темп инфляции влияют различные микроэкономические, а также макроэкономические условия: уровень финансовой грамотности населения, доля малого и среднего бизнеса в экономике, сбалансированность налоговых механизмов, бюджетная политика, показатели государственного долга, устойчивы платежный баланс страны [9, с. 82]. Немаловажны также правовые аспекты – как правило, нормативно-правовые акты не освещают факторы, определяющие инфляцию [10, с. 6]. Поэтому государство со своей стороны должно проводить грамотную сдерживающую или стимулирующую в зависимости от ситуации политику [11, с. 151]. Это возможно в случае учета специфики конкретной страны и характера инфляции [12, с. 12]. А также следует

принимать комплексные меры и бороться не только с одним из факторов, а с несколькими одновременно, чтобы активаторы для одного показателя не стали ограничителем для другого [13, с. 12]. Однако Банк России может оказывать и отрицательное, и положительное влияние на национальную экономику. Например, от частоты изменения ключевой ставки зависит волатильность рыночных ставок, что в свою очередь, сказывается на предложении денег [14, с. 442]. В целом ключевая ставка умеренно регулирует изменение инфляции, однако следует учитывать и другие методы денежно-кредитной политики, так как на рассматриваемую цель направлен не один инструмент. Снижая величину ключевой ставки Центральный Банк наблюдает изменение индексов цен, что в дальнейшем благоприятно сказывается на экономике. На дефлятор ВВП оказывают влияние много других немонетарных факторов, поэтому в отношении этого показателя можно подчеркнуть лишь то, что наблюдается слабая обратная зависимость, отсутствует эффект якоря. Увеличение ключевой ставки влечет повышение индексов цен производителей, но тоже, иногда они растут по другим причинам, политика банка России здесь является одним из факторов. Индекс потребительских цен, как и остальные показатели, лишь частично зависит от действий ЦБ, просматривается, наверное, наиболее четкая обратная зависимость. Все инструменты ДКП дают свои результаты спустя 6-12 месяцев, эффект закрепления проводимой политики наблюдается не во всех показателях инфляции. Можно отметить, что таргетирование инфляции помогает достичь необходимых целей не только на длительном временном промежутке, но и в краткосрочной перспективе [15, с. 46].

Список источников:

1. Каткова К. С. Влияние денежно-кредитной политики центрального банка Российской Федерации на финансовый и реальный сектор экономики // Хроноэкономика. 2018. в. 3 (11). С. 97-100

2. Абраменко Д. А. Грицай С. Е. Таргетирование инфляции как ориентир денежно-кредитной политики Банка России // Прорывные экономические реформы в условиях риска и неопределенности. Сборник статей по итогам международной научно-практической конференции. 2018. С. 5-8

3. Ильяшенко В. В., Куклина Л. Н. Инфляция в современной России: теоретические основы, особенности проявления и региональный аспект // Экономика региона. 2017. Т13. вып.2. С. 434-445

4. Поколодняя А. В. Система статистических показателей инфляции // Сборник: актуальные проблемы современной науки V международная научно-практическая конференции. 2016. С. 107-109.

5. Шинахов А.А. Значение ключевой ставки ЦБ РФ в денежно-кредитном регулировании // Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития. 2015. в. 20. С. 193-196.

6. Маврина Н. А., Цой В. В. Особенности реализации денежно-кредитной политики Банка России в рамках режима таргетирования инфляции // Сборник: ключевые элементы развития человеческого потенциала, экономики и обеспечения экономической безопасности.

Сборник статей участников Международной научно-практической конференции V Уральского вернисажа науки и бизнеса. Под общей редакцией Е. П. Велихова. 2018. С. 159-163.

7. Казьмин А. Ю. О денежно кредитной политики и инфляции в России на современном этапе // Вестник ОрэлГИЕТ. 2017. в.3 (41). С. 80 - 87

8. Бутузова А. С. Как влияет инфляционное таргетирование на экономическое развитие страны? // Финансы и кредит. 2017. в. 18. С. 1063-1071

9. Леусенко В. П. Таргетирование инфляции в системе инструментов денежно-кредитной политики Банка России // Сборник: Актуальные проблемы современной экономики. Математические методы, модели и информационные технологии Сборник докладов XVIII научно-практической конференции преподавателей, студентов, аспирантов и молодых ученых. 2017. С. 82-85.

10. Кучкаров З.А., Дербенцев Д.Д., Кузнецова Е.Б., Кузива Т.Д. Неопределенность понятий как источник проблем управления экономическими объектами в РФ: примеры инфляции и денежно-кредитной политики // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2017. в. 4А. С. 5-15.

11. Мальцева К. К., Сидоренко А. Ю. Реализация денежно-кредитной политики в условиях инфляции в России и за рубежом // Сборник: Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации. Сборник статей XII Международной научно-практической конференции. 2017. С. 151-154.

12. Козырь Н. С., Толстов Н. С. Влияние ключевой ставки на макроэкономическую стабильность Российской Федерации в период кризиса 2014 года. 2016. 15 с. [Электронный ресурс] URL: https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-klyuchevoy-stavki-na-makroekonomicheskuyu-stabilnost-rf-v-period-krizisa-2014-g (дата обращения: 01.09.2019)

13. Хесин Е. С. Управление инфляцией: движущие силы перемен // Деньги и кредит. 2017. в.12. С. 9-14.

14. Масленников В., Коровин Д., Афанасьева О. Рефинансирование как элемент управления инфляцией // Entrepreneurship and Sustainability Issues. 2019. Т.7. вып.1. С. 438-453

15. Картаев Ф. С. Влияет ли выбор режима монетарной политики на инфляцию? // Вестн. Моск. Ун-та. Сер.6. Экономик. 2016. в.5. С. 39-51

References:

Katkova K. S. (2018) Influence of monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation on the financial and real sector of the economy [Vliyanie denezhno-kreditnoy politiki tsentralnogo banka Rossiyskoy Federatsii na finansovyiy i realnyiy sektor ekonomiki] // Chronoeconomics [Hronoekonomika]. n. 3 (11). p. 97-100. [in Russian]

Abramenko D. A. Gritsay S. E. (2018) Inflation Targeting as a benchmark of monetary policy of the Bank of Russia [Targetirovanie inflyatsii kak orientir denezhno-kreditnoy politiki Banka Rossii] // Breakthrough economic reforms in the conditions of risk and uncertainty. Collection of articles on the results of the international scientific and practical conference [Proryivnyie ekonomicheskie reformyi v usloviyah riska i neopredelennosti. Sbornik statey po itogam mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii]. p. 5-8. [in Russian]

Ilyashenko V. V., Kuklina L. N. (2017) Inflation in modern Russia: theoretical foundations, features of implication and regional aspect [Inflyatsiya v sovremennoy Rossii: teoreticheskie osnovyi, osobennosti proyavleniya i regionalnyiy aspekt // Economics of the region [Ekonomika regiona]. V.13. n.2. p. 434-445. [in Russian]

Pokolodnyaya A.V. (2016) System of statistical indicators of inflation [Sistema statisticheskih pokazateley inflyatsii] // Collection: actual problems of modern science. The V International scientific and practical conference [Sbornik: aktualnyie problemyi sovremennoy nauki V mezhdunarodnaya nauchno-prakticheskaya konferentsii]. p. 107-109. [in Russian]

Shinakhov A. A. (2015) The Value of the key rate of the Central Bank of the Russian Federation in monetary regulation [Znachenie klyuchevoy stavki TsB RF v denezhno-kreditnom regulirovanii] // Economics and management: analysis of trends and prospects of development [Ekonomika i upravlenie: analiz tendentsiy i perspektiv razvitiya]. n. 20. p. 193-196. [in Russian]

Mavrina N. A., Tsoi V. V. (2018) Features of the implementation of the monetary policy of the Bank of Russia in the framework of the inflation targeting regime [Osobennosti realizatsii denezhno-kreditnoy politiki Banka Rossii v ramkah rezhima targetirovaniya inflyatsii] // Collection: key elements of human development, economy and economic security. Collection of articles of participants of the International scientific and practical conference of the V Ural Vernissage of science and business. Edited by E. P. Velikhov [Sbornik: klyuchevyie elementyi razvitiya chelovecheskogo potentsiala, ekonomiki i obespecheniya ekonomicheskoy bezopasnosti. Sbornik statey uchastnikov Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii V Uralskogo vernisazha nauki i biznesa. Pod obschey redaktsiey E. P. Velihova]. p. 159-163.

Kazmin A. Y. (2017) About monetary policy and inflation in Russia at the present stage [O denezhno kreditnoy politiki i inflyatsii v Rossii na sovremennom etape] // Bulletin Orelgiet [Vestnik Orelgiet]. n. 3 (41). p. 80-87. [in Russian]

Butuzova A. S. (2017) How does inflation targeting affect the economic development of the country? [Kak vliyaet inflyatsionnoe targetirovanie na ekonomicheskoe razvitie stranyi?] // Finance and credit [Finansyi i kredit]. n. 18. p. 1063-1071. [in Russian]

Leusenko V. P. (2017) Inflation targeting in the system of monetary policy instruments of the Bank of Russia [Targetirovanie inflyatsii v sisteme instrumentov denezhno-kreditnoy politiki Banka Rossii] // Collection: Actual problems of modern economy. Mathematical methods, models and information technologies Collection of reports of the XVIII scientific and practical conference of teachers, students, postgraduates and young scientists [Sbornik: Aktualnyie problemyi sovremennoy ekonomiki. Matematicheskie metodyi, modeli i informatsionnyie tehnologii Sbornik dokladov XVIII nauchno-prakticheskoy konferentsii prepodavateley, studentov, aspirantov i molodyih uchenyih]. p. 82-85. [in Russian]

Kuchkarov Z. A., Derbentsev D. D., Kuznetsova E. B., Kuziva T. D. (2017) Uncertainty of concepts as a source of problems of management of economic objects in the Russian Federation: examples of inflation and monetary policy [Neopredelennost ponyatiy kak istochnik problem upravleniya ekonomicheskimi ob'ektami v RF: primeryi inflyatsii i denezhno-kreditnoy politiki] // Economics: yesterday, today, tomorrow [Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra]. n. 4A. p. 5-15. [in Russian]

Maltseva K. K., Sidorenko A. Y. (2017) Implementation of monetary policy in the conditions of inflation in Russia and abroad [Realizatsiya denezhno-kreditnoy politiki v usloviyah inflyatsii v Rossii i za rubezhom] // Collection: Modern economy: topical issues, achievements and innovations. Collection of articles of the XII International scientific and practical conference [Sbornik: Sovremennaya ekonomika: aktualnyie voprosyi, dostizheniya i innovatsii. Sbornik statey XII Mezhdunarodnoy nauchno-prakticheskoy konferentsii]. p. 151-154. [in Russian]

Kozyr N. S., Tolstov N. S. (2016) Influence of the key rate on macroeconomic stability of the Russian Federation during the crisis of 2014-2016 [Vliyanie klyuchevoy stavki na makroekonomicheskuyu stabilnost Rossiyskoy Federatsii v period krizisa 2014 goda]. 15 p. [Electronic resource] URL: https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-klyuchevoy-stavki-na-makroekonomicheskuyu-stabilnost-rf-v-period-krizisa (date of access 10.10.2019).

Khesin E. S. Inflation Management: driving forces of change [Upravlenie inflyatsiey: dvizhuschie silyi peremen] // Money and credit [Dengi i kredit]. 2017. V. 12. P. 9-14. [in Russian]

Maslennikov V., Korovin D., Afanasyeva O. (2019) Refinancing as an element of inflation control [Refinansirovanie kak element upravleniya inflyatsiey] // Entrepreneurship and Sustainability Issues. V. 7. n.1. p. 438-453. [in Russian]

Kartaev F. S. (2016) Does the choice of monetary policy regime affect inflation? [Vliyaet li vyibor rezhima monetarnoy politiki na inflyatsiyu?] // Bull. Mosk. Un-ty s.6 Economics [Vestn. Mosk. Un-ta. Ser.6. Ekonomik]. n. 5. p. 39-51. [in Russian]