



30 апреля 2021 г.

КОММЕНТАРИИ**О необходимости создания более стабильных денежно-кредитных условий со стороны Банка России**

Новый среднесрочный прогноз Банка России по ключевой ставке не обеспечивает стабильности денежно-кредитных условий в стране. При этом из-за погони за целью по инфляции политика ЦБ сейчас является одной из самых переменчивых в мире. Регуляторы ведущих зарубежных стран выбирают иную стратегию, стремясь к экономическому росту и устойчивости цен за счет предсказуемости своей политики и обеспечения доступности кредитных ресурсов.

Новый среднесрочный прогноз Банка России не обеспечивает необходимую стабильность денежно-кредитных условий в стране

Банк России 23 апреля 2021 г. принял решение повысить ключевую ставку на 0,5 п.п., до 5,0% годовых, и впервые включил в число показателей среднесрочного прогноза диапазоны среднего уровня ключевой ставки на 2021-2023 гг. Согласно этому прогнозу, среднегодовой уровень ключевой ставки в 2021 г. будет находиться в интервале от 4,8% до 5,4%. Таким образом, прогноз по ставке стал для Банка России еще одним инструментом «словесных интервенций», при помощи которого он дает понять, что цикл повышения процентных ставок в этом году скорее всего продолжится. С учетом того, что с 1 января по 25 апреля 2021 г. средняя ключевая ставка была равна 4,3%, прогноз ЦБ указывает на то, что с 26 апреля до конца 2021 года она будет находиться в диапазоне от 5 до 5,8%.

Банк России фиксирует прогнозные значения в достаточно широком диапазоне – разница между прогнозируемым максимальным и минимальным средним значением составляет 0,6 п.п. в 2021 г. и 1 п.п. в 2022 и 2023 гг. Разница между средним максимальным и минимальным прогнозируемым значением ставки за все три года составляет 1,5 п.п. Между тем, опыт зарубежных стран показывает, что в условиях кризиса и экономической неопределенности центральные банки стремятся обеспечить гораздо большую стабильность денежно-кредитных условий. Так, ФРС США объявила о том, что не будет менять ставку до момента стабилизации на рынке труда – при этом ожидается, что ставка сохранится на околонулевом уровне до 2023 г. Центральный банк Швеции объявил о том, что будет держать ставку на уровне 0% до 2024 года, несмотря на то, что инфляция уже приближается к целевому показателю. Банк Канады сообщил, что в условиях «неопределенности восстановления от пандемии COVID-19», будет сохранять ставку на уровне 0,25% до второй половины 2022 г.

При этом Банк России прямо заявляет, что «диапазоны средней ключевой ставки... не следует интерпретировать как границы изменения ключевой ставки в течение соответствующего года». И добавляет, что «значения ключевой ставки в течение года могут изменяться в более широких пределах, то есть могут выходить за пределы указанных прогнозных диапазонов». Таким образом, реальные значения процентных ставок в течение года могут сильно отклоняться от средних. Кроме того, ничто не мешает ЦБ пересматривать значения диапазонов внутри года, что также не добавит предсказуемости денежно-кредитной политике.

Ключевая ставка Банка России является одной из самых изменчивых в мире

Пытаясь достигнуть цель по инфляции в рамках своей политики инфляционного таргетирования, Банк России меняет ставку значительно чаще центральных банков других стран – как развитых, так и развивающихся. В 2014-2021 гг. ЦБ РФ изменил значение ключевой ставки 34 раза – и это максимальный показатель среди крупнейших экономик в мире (см. рис. 1). Для сравнения, в США за это время ключевая ставка менялась 14 раз, в Китае – 11 раз, в ЕС – 3 раза.

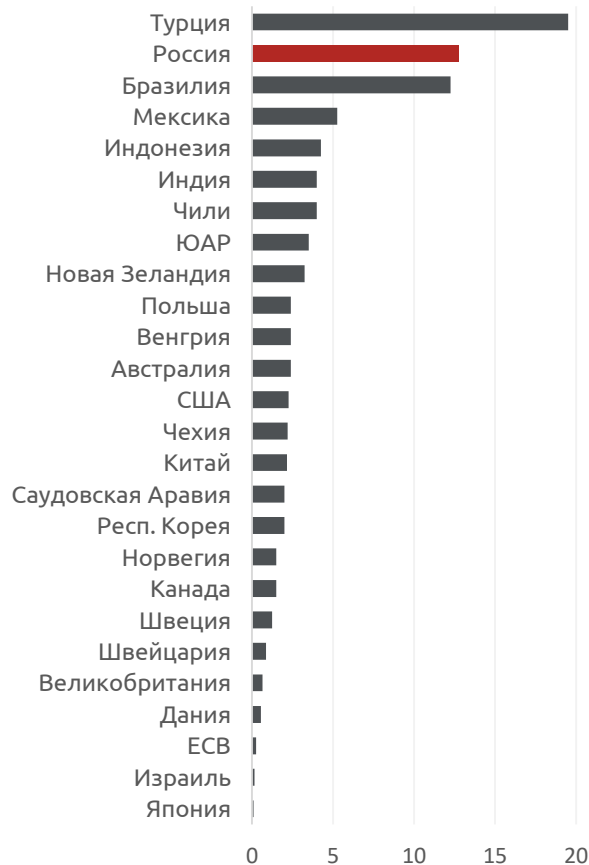
При этом размах колебаний значений ключевой ставки в России также существенно выше, чем в большинстве крупных экономик. В России разница между максимальным и минимальным значением ставки ЦБ в 2014-2021 гг. составляла 12,75 п.п. Для сравнения, в США – 2,25 п.п., в Китае – 2,15 п.п., в ЕС – 0,25 п.п. (см. рис. 2). Из всех исследованных стран, лишь в Турции диапазон колебания ставок был шире, чем в России – 19,5 п.п. Однако в Турции в 2014-2021 гг. инфляция достигала уровня более 25% – а это существенно выше, чем в России (максимум годовой инфляции в 12,9% был достигнут по итогам 2015 г.).

Рис. 1. Число случаев изменения значения ключевой ставки центральным банком в 2014-2021* гг.



*По данным на 23 апреля 2021 г.
Источник: сайты центральных банков соответствующих стран, global-rates.com, Investing.com

Рис. 2. Разница между максимальным и минимальным значением ключевой ставки центрального банка в 2014-2021* гг., в п.п.



*По данным на 23 апреля 2021 г.
Источник: сайты центральных банков соответствующих стран, global-rates.com, Investing.com

В результате попыток достичь ценовой стабильности за счет частых изменений ключевой ставки Банк России только увеличивает неопределенность для всех участников экономики

Банк России в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов» утверждает, что «при ценовой стабильности компаниям и населению ... проще осуществлять финансовое и инвестиционное планирование». Однако частые и значительные изменения ключевой ставки приводят к крайней нестабильности денежно-кредитных условий в стране. В результате и бизнес, и население сталкиваются, напротив, с ростом неопределенности при принятии инвестиционных и потребительских решений.

При этом достижению декларируемой цели – ценовой стабильности – частые изменения ставки тоже не способствуют. Это связано с двумя факторами. Во-первых, из-за недоступности кредитных ресурсов задача проведения структурных изменений в российской экономике из года в год остается нерешенной. Тем самым сохраняются проблемы на стороне предложения, которые приводят к росту инфляции при любом, даже крайне слабом восстановительном росте спроса. Во-вторых, динамика цен в России все более зависит от большого числа немонетарных факторов (особенно в условиях ограничений из-за пандемии и мирового кризиса), на которые Банк России повлиять не может.

В итоге слишком частые изменения ключевой ставки с одновременной невозможностью достичь целей по инфляции не способствуют повышению доверия к политике ЦБ со стороны всех участников экономики. Характерно, что результаты опроса, проводимого ФОМ по заказу самого Банка России, показывают снижение доли респондентов, заявляющих о доверии ЦБ, с более чем 40% в 2015-2017 гг. до 32% в январе 2021 г. Доля респондентов, не доверяющих ЦБ, выросла в январе 2021 г. до 28% по сравнению с 18% в январе 2015 г.

Центральные банки зарубежных стран тем временем выбирают совершенно иную стратегию действий, подчеркивая предсказуемость своей политики и стабильность денежно-кредитных условий. С этой точки зрения примечательно заявление главы ФРС США Джерома Пауэлла, прозвучавшее на этой неделе. По его словам, ФРС конечно видит инфляционные риски в результате пандемии, нарушения цепочек поставок и общей нестабильности, но расценивает их как временные затруднения, которые «разрешатся сами собой», «когда работники и компании адаптируются». Следовательно, по мнению ФРС, такие инфляционные риски не являются причиной для изменения курса монетарной политики.

В текущей ситуации кризиса в мировой и российской экономике Банку России также следует изменить парадигму своей деятельности, отойдя от попыток следовать за скачками инфляции, часто не зависящими от его политики, и перейти к решению задач по обеспечению доступности денежно-кредитных ресурсов, гарантируя общую стабильность денежно-кредитных условий для субъектов экономики.

Контакты

www.icss.ru

Россия, 119180, Москва,
ул. Большая Полянка, д.23/1

Тел.: +7 495 995-11-35

Факс: +7 495 995-11-36

E-mail: mail@icss.ac.ru

© Институт комплексных стратегических исследований. Все права защищены.