

УДК 336

Петрищева Екатерина Геннадьевна, бакалавр направления государственного и муниципального управления, Курского государственного университета

e-mail: n.petrishcheva0808@yandex.ru

Григоров Владислав Александрович, бакалавр направления финансы, денежное обращение и кредит, Курского государственного университета

e-mail: vlad_grigorov_2014@mail.ru

Научный руководитель: Гавриков Федор Алексеевич, кандидат исторических наук, доцент кафедры государственного и муниципального управления Курского государственного университета

ПОЛИТИКА ИНФЛЯЦИОННОГО ТАРГЕТИРОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В ПЕРИОД ПАНДЕМИИ

Аннотация: в статье рассматривается политика инфляционного таргетирования, проводимая Центральным Банком в период пандемии, и её последствия. Анализируются монетарные и немонетарные факторы, повлиявшие на уровень инфляции в стране за рассматриваемый период. Найдена взаимосвязь между снижением максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) и показателем монетизации.

Ключевые слова: инфляция, коэффициент монетизации, ВВП, денежный агрегат M2, Центральный банк Российской Федерации, пандемия.

Petrishcheva Ekaterina Gennadievna, Bachelor of State and Municipal Administration, Kursk State University e-mail: n.petrishcheva0808@yandex.ru

Vladislav Grigorov, Bachelor of Finance, Money Circulation and Credit, Kursk State University vlad_grigorov_2014@mail.ru

Supervisor: Fyodor A. Gavrikov, Candidate of Historical Sciences, Associate Professor of the Department of State and Municipal Administration, Kursk State University

THE CENTRAL BANK OF RUSSIA'S INFLATION TARGETING POLICY DURING THE PANDEMIC

Abstract: The article examines the policy of inflation targeting carried out by the Central Bank during the pandemic, and its consequences. The analysis of monetary and non-monetary factors that influenced the level of inflation in the country is carried out. The relationship between the reduction of the maximum interest rate (on deposits in Russian rubles) and the monetization indicator is found.

Keywords: inflation, monetization coefficient, GDP, monetary aggregate M2, Central Bank of Russia, pandemic.

Инфляционное таргетирование представляет собой денежно-кредитную политику Центрального Банка Российской Федерации, которая проводится для достижения ценовой стабильности, закрепления инфляционных ожиданий физических и юридических лиц на заданном уровне. Для эффективного проведения такой политики важное значение имеют прозрачность, подотчетность и коммуникация с населением Центрального банка.

В России на динамику инфляции влияют монетарные и немонетарные факторы: ключевая ставка процента, ставки процента на денежном рынке, ставки по займам и вкладам, а также инфляционные ожидания, цены на нефть, политические ограничения, санкции, изменение курса рубля и т.д. В 2020 году помимо существующих факторов появился новый – короновирусная пандемия, которая пошатнула экономики всего мира. В предкризисный период макроэкономическая ситуация в России характеризовалась жесткой монетарной политикой, устойчивым профицитом бюджета, снижением зависимости курса рубля от цен на нефть (введение бюджетного правила), а также снижением

ключевой ставки с целью поддержания инфляции на уровне около 4%, находясь при этом в режиме плавающего валютного курса. Рассмотрим в таблице 1 динамику изменений показателей экономики за 2 года.

Таблица 1 – экономические показатели Российской Федерации 2019, 2020 гг.

Дата	Денежная масса, млрд рублей (прирост поквартально)	ВВП (прирост)	Коэффициент монетизации, %	Динамика максимальной процентной ставки (по вкладам в российских рублях) десяти кредитных организаций, %
1 кв. 2019г.	1321	24944.8	5	7,584
2 кв. 2019г.	522,7	26410.2	2	7,379
3 кв. 2019г.	848,8	28875.4	3	6,823
4 кв. 2019г.	1611,2	29815.6	5	6,167
1 кв. 2020г.	2118,9	25317.7	8	5,452
2 кв. 2020г.	1753,8	23288.2	8	5,068
3 кв. 2020г.	2226,2	27941.3	8	4,468

Источник: составлено авторами.

Согласно данным статистики Банка России, показатель ВВП достиг максимального уровня в 4 квартале 2019 года – 29815, 6 млрд. руб., затем ситуация кардинально изменилась за три первых месяца 2020 года. Вместо ожидавшегося в январе роста ВВП по итогам 2019г., на территории страны произошел спад, при этом в 1 квартале 2020 года денежная масса (агрегат М2), которая включает наличные деньги в обращении (денежный агрегат М0) и безналичные средства, увеличилась на 2118,9 млрд. руб. или на 4,3% и достигла показателя 51 314,2 млрд. руб. За этот же период в 2019 году рост денежной массы в Российской Федерации составил 2,9%. «В ближайшие годы ожидаем постепенный возврат спроса на наличные деньги к уровням, которые были до пандемии, то есть объем наличных денег в обращении станет постепенно сокращаться», — сказал представитель Банка России [4]. Значительное увеличение объема ликвидных денег у населения за счёт снижения процентной

ставки привело к росту коэффициента монетизации, в 1 квартале 2020 года он составил 8% и на протяжении 2020 года держался примерно на одном уровне.

Рассмотрим на рисунке 1 зависимость уровня монетизации от показателя максимальной процентной ставки.

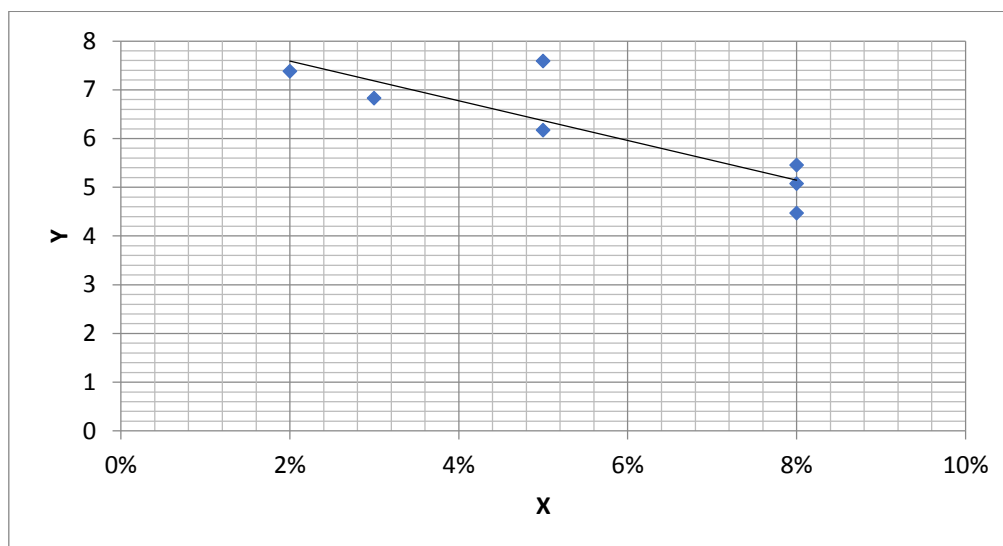


Рисунок 1 – отношение между коэффициентом монетизации и процентной ставкой (по вкладам в российских рублях) с 1 квартала 2019 года по 3 квартал 2020 года.

Для того, чтобы определить взаимосвязь между коэффициентом монетизации и показателем максимальной процентной ставки воспользуемся математическим анализом электоральной статистики. Коэффициент корреляции Пирсона = $-0,86$, что говорит об обратной зависимости: чем ниже процентная ставка, тем выше уровень монетизации в стране.

Процентная ставка достигла в 3 квартале 2020 года $4,468\%$, что привело к удешевлению денег и возможности получать кредиты по более низким ценам. Поэтому за три квартала в 2020 году денежная масса выросла на $6098,9$ млрд. руб., то есть на $12,4\%$. Такая позитивная тенденция сопровождалась прогнозами Счетной палаты РФ о предстоящих рекордных за последние 15 лет заимствованиях правительства и дефиците бюджета Российской Федерации. Рассмотрим на рисунке 2 динамику бюджетных средств в России.



Рисунок 2 – Профицит/дефицит бюджета РФ (накопленным итогом), в том числе как доля от ФНБ [3].

Как и было запланировано правительством, в 2020 году российский бюджет ощутил дефицит денежных средств. В январе—июне 2020 года Минфин запланировал увеличение и перераспределение расходов, скорректировав разные статьи как в положительную, так и в отрицательную сторону. Положительные корректировки предусмотрены на общую сумму 5,4 трлн руб. — в 4,4 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года [5].

Основными причинами данной тенденции являются:

1. Колоссальный рост расходов в систему здравоохранения из-за распространившейся коронавирусной инфекции (в январе—июне 2020 года расходы выросли более чем вдвое по сравнению с первым полугодием прошлого года (исполнение составило 56,2%, потрачено 655 млрд руб.);
2. Рост расходной части бюджета на поддержку физических и юридических лиц в России;
3. Сокращение доходной части бюджета страны из-за введения системы налоговых каникул и льгот. Постепенно Правительством РФ принимались как адресно-целевые, так и структурные меры, отражающие стремление государства ослабить фискально-административную нагрузку без выделения отдельных групп бенефициаров, а также снизив издержки исполнения обязанностей по уплате налогов.

4. Снижение уровня нефтегазовых доходов в связи с падением цен на нефть, объемов экспорта газа из-за теплой зимы и спада экономической активности в Европе в результате карантин. (Нефтегазовые доходы составили 2,6 трлн руб. — на 35% меньше, чем годом ранее) [6].

5. Сокращение налоговых поступлений из-за роста количества людей, потерявших работу. Согласно данным Федеральной службы государственной статистики, с февраля по июнь 2020г. количество безработных граждан выросло на 2,8 млн. чел., рост составил 1,6%. В июне уровень безработицы достиг 6,2%.

На рисунке 3 рассмотрим динамику уровня инфляции и коэффициента монетизации с 1 квартала 2019 по 3 квартал 2020 года.

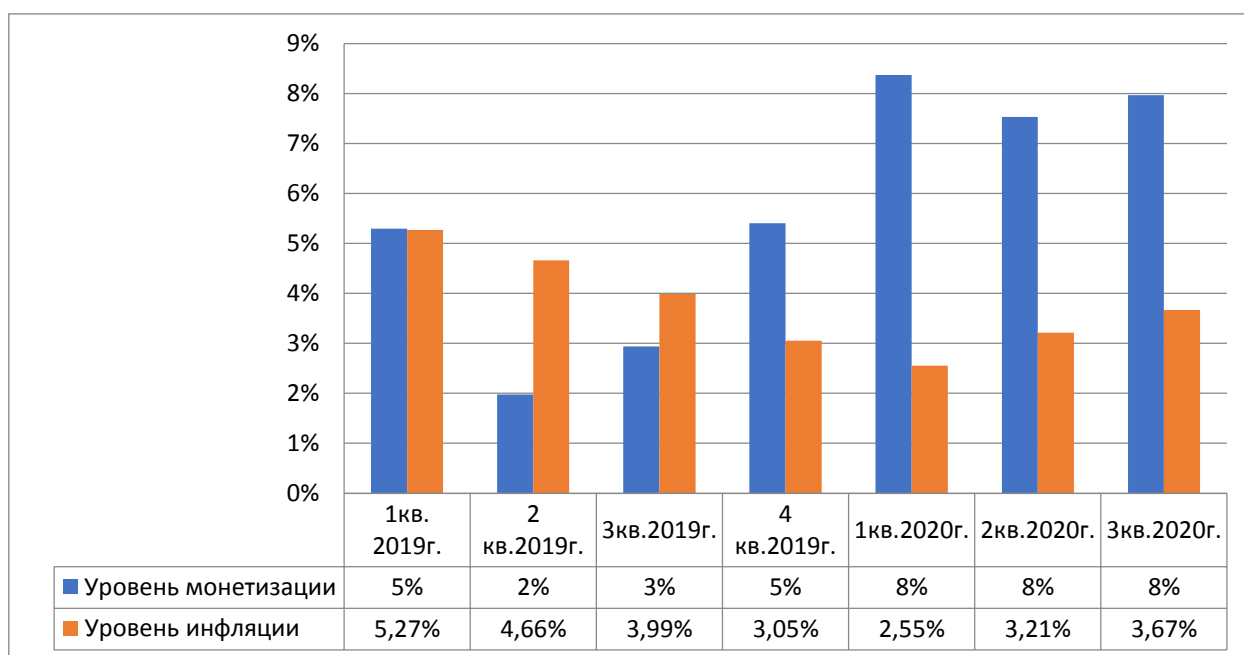


Рисунок 3 – Показатели уровня монетизации и инфляции в России.

Снижение ключевой ставки стало одним из основных инструментов сдерживания инфляции. Согласно данным таблицы 1 и рисунка 3 можно заметить, что Центральный Банк Российской Федерации постепенно снижал ключевую ставку и в конце 2019 года она составила 6,167% против 7,584 в начале 2019 года, а уже к 3 кварталу 2020 года она достигла показателя 4,468%. В результате в течение 2020 года мы наблюдаем рекордное снижение процентной ставки на фоне довольно низкой инфляции, которая не вышла даже за пределы таргета – 4%.

Ещё в 2015 году Центральный банк начал проводить политику таргетирования с целью снижения темпов инфляции, стимулирования положительного эффекта для развития экономики. Ведь высокая инфляция препятствует реализации проектов, развитию инвестиционной активности, ведёт к снижению доходов населения, роста социального недовольства и политической нестабильности и т.д. Установление измеримой цели позволяет повысить доверие финансово грамотной доли граждан, организаций, позволяя им строить прогнозы и осуществлять как среднесрочное, так и долгосрочное планирование.

Инфляция в России носит не только монетарный, но и немонетарный характер, и образуется во многом не от большого количества денег, а по целому ряду других причин, поэтому, чтобы сдержать растущий уровень инфляции, необходимо увеличить денежное предложение как для физических, так и для юридических лиц. На фоне экономического кризиса, вызванного пандемией COVID-19, ЦБ РФ продолжил дальнейшее снижение ключевой ставки для стимулирования экономической активности. С этой целью был увеличен объём денежной массы (агрегата M2) за счёт снижения процентной ставки [2]. Граждане охотно брали кредитные средства под наиболее низкие проценты, но вкладывали не в развитие собственного дела, бизнеса, а в основном в недвижимость либо хранили ликвидные деньги «под подушкой». Спрос на наличные денежные средства начал резко увеличиваться весной на фоне паники на финансовом рынке и введения правительством первых ограничений из-за пандемии коронавируса. В этот же период российские банки столкнулись с мощным оттоком срочных вкладов [1]. На поведение клиентов влияла высокая неопределенность и инициатива властей ввести налог на процентный доход с крупных депозитов.

На рисунке 3 мы можем увидеть тенденцию роста коэффициента монетизации (отношение агрегата M2 к ВВП), в то время как уровень инфляции уменьшался. С резким изменением ситуации в начале 2020 года (падение курса рубля, цен на российскую марку нефти, изменившиеся инфляционные

ожидания граждан и бизнеса в связи с быстро-распространяющимся по всему миру вирусом и т.д.) сдерживание денежной массы на мизерном уровне не помогло бы поддерживать инфляцию на текущих уровнях. Поэтому курс на снижение ключевой ставки, взятый в 2019 году, был продолжен, в связи с чем, уровень монетизации вырос на 3% в 2020 году по сравнению с 4 кварталом 2019 года. Можно сделать вывод, согласно статистическим данным, увеличение денежного агрегата М2 привело за рассматриваемый период к уменьшению уровня инфляции Российской экономики.

Таким образом, в 2020 году российская экономика испытала шок. Перед государством встала огромная задача найти ту грань, «золотую середину», чтобы поддержать граждан и бизнес во время кризиса и одновременно не допустить колоссального роста инфляции. С одной стороны, Центральный банк Российской Федерации должен был обеспечить умеренные колебания вокруг целевого уровня (таргета) – 4 %, стабилизировать курс национальной валюты, с другой стороны, правительству необходимо было провести ряд мер, направленных на поддержание физических и юридических лиц. Как и было запланировано правительством, в 2020 году российский бюджет ощутил дефицит денежных средств. В январе—июне 2020 года Минфин запланировал увеличение и перераспределение расходов. Положительные корректировки были предусмотрены на общую сумму 5,4 трлн руб. — в 4,4 раза больше, чем за аналогичный период прошлого года.

На фоне экономического кризиса, вызванного пандемией COVID-19, Центральный банк РФ продолжил дальнейшее снижение ключевой ставки для стимулирования экономической активности, в конце 2019 года она составила 6,167% против 7,584 в начале 2019 года, а уже к 3 кварталу 2020 года она достигла показателя 4,468%. С резким изменением ситуации в начале 2020 года (падение курса рубля, цен на российскую марку нефти, изменившиеся инфляционные ожидания граждан и бизнеса в связи с быстро-распространяющимся по всему миру вирусом и т.д.) сдерживание денежной массы на мизерном уровне не помогло бы поддерживать инфляцию на текущих

уровнях. В результате в течение 2020 года мы наблюдаем рекордное снижение процентной ставки на фоне довольно низкой инфляции, которая не вышла даже за пределы таргета – 4%.

Центральному банку удалось задуть инфляцию монетарными методами, однако это имеет существенные негативные эффекты для экономического роста: дальнейшему расхождению уровня развития регионов; замедлению кредитной и инвестиционной активности; постепенное повышение уровня безработицы (в результате сокращения зависимости российского рубля от цен на нефть можно заметить постепенное восстановление классической обратной связи между инфляцией и безработицей (рост безработицы при снижающейся инфляции). Этому поспособствовало введение бюджетного правила, в рамках которого все нефтяные доходы сверх \$40 за баррель (с ежегодной индексацией) перечисляются в Фонд национального благосостояния и не участвуют в формировании бюджета. Поэтому в последние два года цены на нефть перестали быть определяющим фактором для рубля).

Со спадом процентной ставки ЦБ можно отметить одновременный рост уровня монетизации. Денежная масса (агрегат M2), которая включает наличные деньги в обращении (денежный агрегат M0) и безналичные средства, увеличилась на 2118,9 млрд. руб. или на 4,3% и достигла показателя 51 314,2 млрд. руб. при этом показатель ВВП с 4 квартала 2019 года по 1 п сравнению с 1 кварталом 2020 года уменьшился на 4497,9 млрд. руб. Спрос на наличные денежные средства начал резко увеличиваться весной на фоне паники на финансовом рынке и введения правительством первых ограничений из-за пандемии коронавируса. Несмотря на несколько лет успешной реализации политики таргетирования, инфляционные ожидания оставались на весьма высоком уровне, которые негативно влияли на экономический рост через изменение потребительского поведения (и поведения других экономических агентов), а также провоцировали инфляцию по принципу самосбывающегося прогноза – эффекта, возникающего из-за последовавших за неочевидным прогнозом массовых действий людей, воспринявших этот прогноз как

истинный. Граждане охотно брали кредитные средства под наиболее низкие проценты, но вкладывали не в развитие собственного дела, бизнеса, а в основном в недвижимость либо хранили ликвидные деньги «под подушкой».

Список литературы:

1. Банк России. Денежно-кредитная и финансовая статистика [Электронный ресурс] URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/ (дата обращения 05.04.2021).
2. Денежная масса (национальное определение) | Банк России [Электронный ресурс] URL: <https://cbr.ru/statistics/ms/> (дата обращения 05.04.2021).
3. Жизнь при низкой инфляции: что ждет российскую экономику [Электронный ресурс] URL: https://raexpert.ru/researches/russian_economy_2020 (дата обращения 05.04.2021).
4. Рост уровня наличных в России в условиях пандемии побил рекорд 2010 года [Электронный ресурс] URL: https://www.newsru.com/finance/04jan2021/cash_rekord.html (дата обращения 05.04.2021).
5. Счетная палата предсказала рекордные заимствования государства за 15 лет [Электронный ресурс] URL: <https://www.rbc.ru/economics/20/08/2020> (дата обращения 05.04.2021).
6. Счетная палата РФ объявила о падении объемов и доли нефтегазовых доходов бюджета 2020 года [Электронный ресурс] URL: <https://neftegaz.ru/news/finance/667473> (дата обращения 05.04.2021).
7. Федеральная служба государственной статистики Национальные счета [Электронный ресурс] URL: <https://rosstat.gov.ru/accounts?print=1> (дата обращения 05.04.2021).