Оценка влияния ставки рефинансирования на эффективность денежно-кредитной политики банка России

 14.09.2008 | Категория: Регулирование

А. И. ВЕСЕЛОВ Тихоокеанский государственный экономический университет, г. Владивосток

Согласно ст. 4 Федерального закона от 10.07.2002 N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" Банк России осуществляет операции рефинансирования, являясь кредитором последней инстанции. Согласно ст. 31 того же закона основным инструментом и методом денежно-кредитной политики Банка России является рефинансирование кредитных организаций.

Ставка рефинансирования Банка России является основным механизмом осуществления операций рефинансирования, так как от нее зависит ставка по основным инструментам денежно-кредитной политики (например, по операциям кредитования, депозитным операциям Банка России). Основной мерой денежно-кредитной политики Центрального банка РФ является в большинстве случаев все же изменение ставки рефинансирования [2]. С ее помощью Банк России изменяет объемы привлеченных депозитов от кредитных организаций и предоставленных им кредитов (ставки которых завязаны на ставку рефинансирования). Основными тактическими целями изменения ставки рефинансирования являются повышение или снижение денежного предложения в России. При увеличении ставки рефинансирования кредитные организации вынуждены сокращать заимствования у Центрального банка РФ (так как финансовые ресурсы дорожают) и активнее размещать депозиты (их размещение становится прибыльным). При снижении ставки рефинансирования должна складываться обратная ситуация.

В то же время в последнее время отечественные экономисты утверждают, что влияние ставки рефинансирования на эффективность денежно-кредитной политики практически незаметно. Согласно данной точке зрения, ставка рефинансирования влияет только на фискальные процессы в России (сбор пеней, налоговые сборы с доходов по кредитам и т. п.).

Проведем анализ зависимости ставки рефинансирования и эффективности денежно-кредитной политики по рефинансированию и депозитным операциям с целью показать, каково реальное значение в современной экономике России ставки рефинансирования.

Для исследования используем данные официального Интернет-сайта Центрального банка РФ [2] об объеме предоставленных кредитов, привлеченных депозитов и ставке рефинансирования.

Ставка рефинансирования Центрального банка РФ следует тенденции изменения экономической ситуации в России. Об этом свидетельствует динамика основных макроэкономических показателей, в частности ВВП, который с 1998 г. увеличивался(1).

В период становления российской экономики ставка рефинансирования повышалась, что было связано с высокими темпами инфляции и высокими рисками осуществления хозяйственной деятельности. После 1994 г. ставка рефинансирования начала планомерно снижаться вплоть до ноября 1997 г. Дальше длился временной период роста ставки рефинансирования, который закончился финансовым кризисом в августе 1998 г.

После указанных событий ставка начала снижаться с небольшим периодом роста. Вплоть до начала 2008г. ставка рефинансирования только снижалась. Отчасти динамику ставки рефинансирования можно было объяснить снижением индекса инфляции в стране (и, соответственно, снижением рисков). В России сейчас продолжается экономический рост, поэтому спрос на кредиты Банка России должен только увеличиваться, поэтому последний и продолжал тенденцию снижения ставки рефинансирования.

В последнее время Центральный банк РФ изменил тенденцию снижения ставки рефинансирования на ее увеличение. Это опять-таки объясняется увеличением инфляции в стране. Существует мнение, что повышение ставки рефинансирования позволит Центральному банку РФ сдержать рост денежной массы, что позволит сократить инфляцию.

Для оценки влияния ставки рефинансирования на возможность Центрального банка сдерживать рост денежной массы (только по инструментам денежно-кредитной политики).

Динамика объема предоставленных кредитов имеет некоторую тенденцию роста.

Объемы предоставленных кредитов существенно ниже объемов привлеченных депозитов. Это позволяет сделать вывод, что российская банковская система в целом системного недостатка в ликвидности не испытывает. Что касается динамики, то объемы размещаемых депозитов за последние два года сильно снизились, несмотря на рост ставки рефинансирования. Объемы предоставленных кредитов не имеют четко направленной тенденции, что говорит о том, что ставка рефинансирования не оказывает решающего влияния на спрос на кредиты Банка России.

Для точной оценки влияния ставки рефинансирования на динамику сумм кредитов и депозитов рассчитаем коэффициенты корреляции между этими величинами и ставкой рефинансирования за 2007-2008 г..

Коэффициент корреляции между динамикой ставки рефинансирования и объемом предоставленных кредитов (кроме внутридневных - так как их стоимость не зависит от ставки рефинансирования) равен - 0, 2465. Таким образом, связь между ставкой рефинансирования и объемом предоставленных кредитов банкам очень низкая (всего 24, 7 %) и обратная. При росте ставки рефинансирования наблюдается небольшое снижение объемов предоставленных кредитов банкам. Но, так как зависимость меньше 75 % (что рекомендует теория статистики), можно сказать, что использовать ее для прогноза спроса на кредиты Банка России исходя из ставки рефинансирования нельзя. Это подтверждается и последними данными. Начиная с февраля 2008 г. объем предоставленных кредитов банкам увеличивался очень высокими темпами, а ставка рефинансирования не снижалась.

Коэффициент корреляции между ставкой рефинансирования и объемом размещенных депозитов банков в Центральном банке РФ равен 0, 075 ед. То есть существует некая прямая зависимость между ставкой рефинансирования и объемом размещенных банками ресурсов. Но данная связь настолько незначительна, что ее также нельзя учитывать для прогноза. Более того, согласно данным можно проследить динамику снижения размещения депозитов в Банке России начиная с мая 2007 г. (с некоторыми незначительными периодами роста).

Таким образом, проведя анализ, можно сделать следующие выводы:

спрос на кредиты Банка России не зависит от ставки рефинансирования. Это обусловлено тем, что ставка рефинансирования не оказывает решающего влияния на желание кредитной организации (или это не является решающим фактором) взять у Центрального банка РФ кредит;

размещение депозитов банков в Банке России не зависит от ставки рефинансирования. Это связано с тем, что банки размещают депозиты по причине лишних финансовых ресурсов, а не с целью заработать;

проблем с ликвидностью, связанных со ставкой рефинансирования Центрального банка РФ, у банковской сферы нет, так как объемы размещаемых депозитов существенно выше объемом предоставляемых банкам кредитов. Возможно, существует проблема ликвидности у отдельных кредитных организаций, но это обусловлено низким уровнем организации рынка межбанковского кредитования.

Можно также сделать вывод, что ставка рефинансирования не является определяющим фактором при принятии банком решения воспользоваться инструментами денежно-кредитной политики.

Бол ее того, можно отметить, что ставка рефинансирования выполняет сугубо фискальные функции. Возможно, при снижении ставки рефинансирования до уровня 3-4% (до уровня ставки по депозитным операциям Банка России) можно будет рассчитывать на ее непосредственное влияние на денежно-кредитную политику. Но в настоящее время это является недопустимым, так как инфляция в стране в 2008г., по прогнозам аналитиков и самого Банка России, превысит границы 11% (т.е. окажется выше действующей ставки рефинансирования). В связи с этим можно ожидать только увеличения ставки рефинансирования, так как ее значение ниже темпа инфляции является отрицательным явлением. О повышении ставки рефинансировании в ближайшем будущем говорит и заместитель председателя Центрального банка РФ А. Улюкаев, курирующий денежно-кредитную политику4. Аналитики объясняют это тем, что таким образом удастся сдержать рост денежной массы. Но, как показал проведенный анализ, до сих пор повышения ставки рефинансирования никак не отражались на спросе банков на кредиты Банка России или на размещении депозитов.

В связи с этим до конца 2008г. можно ждать увеличения ставки рефинансирования Банка России ориентировочно до 12%, но спрогнозировать объем предоставленных банкам кредитов и размещенных последними депозитов невозможно.

Литература

1. Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ "О центральном банке Российской Федерации (Банке России)".

2. Режим доступа: www. cbr.ru.

(1) Режим доступа: http: //www. gks.ru/bgd/free/b01\_19/IssWWW. exe/Stg/d000/i000080r.htm.

(2) Режим доступа: http: //www. cbr.ru/analytics/standart\_system/print.asp? file=refinan.htm.

(3) Режим доступа: http: //www. cbr.ru/analytics/standart\_system/print.asp? file=deposit.htm.

(4) Режим доступа: http: //www. finmarket.ru/z/nws/news. asp? id=886369.