



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Олег Солнцев

*Руководитель направления
анализа денежно-кредитной политики,
банковской системы
Центра макроэкономического анализа
и краткосрочного прогнозирования*

9.06.2016

Три причины снизить ключевую ставку Банка России

Сохранение высокого уровня процентных ставок не просто сдерживает конечный спрос, и тем самым препятствует восстановлению текущего объёма производства до своих фундаментальных значений. Главное - то, что этот уровень дезорганизует инвестиционный процесс, способствует закреплению некоторых негативных институционально-поведенческих стереотипов, что, в свою очередь, будет снижать сами фундаментальные значения выпуска.

При этом с точки зрения протекания инфляционных процессов к концу второго квартала сложилась благоприятная ситуация для снижения ставок. Рубль укрепляется, что способствует снижению девальвационного давления на цены. Динамика индекса потребительских цен в течение последних трех недель находится ниже уровня многолетней нормы.

Первая причина. При текущем уровне ключевой процентной ставки Банка России (11% годовых), существенно – на 6 процентных пунктов - превышающем прогнозируемый Банком России на ближайший скользящий год уровень инфляции (5% к апрелю 2017 г.), многие инвестиционные проекты просто не смогут быть запущены. Если принять ключевую ставку ЦБ РФ в качестве ставки дисконтирования (представим себе в качестве альтернативного инвестиционного «проекта» размещение инвестором средств через аффилированный банк в безрисковый высокодоходный актив - срочный депозит в Банке России), то ожидаемая чистая приведённая стоимость значительного числа инвестиционных проектов будет отрицательной. Дополнительно надо принять во внимание высокую неопределённость ожиданий отдачи от проектов, запускаемых в период экономического кризиса (плюс добавьте сюда неопределённость величины расходов на закупку импортного оборудования при плавающем курсе рубля).

Таким образом, при текущем уровне ставки, мы имеем денежно-кредитную политику, препятствующую нормализации условий инвестирования. А если не произойдёт нормализации этих условий, не остановится инвестиционный спад, то станет невозможным и выход российской экономики из структурного кризиса. Возникнет риск «навязанного структурного кризиса»: высокие ставки – подавленные инвестиции – снижение фондообеспеченности и конкурентоспособности отечественного производства – снижение динамики фундаментального ВВП - сохранение высоких ставок из-за фундаментального характера снижения ВВП – и так практически до бесконечности.

Вторая причина. Устойчивость банковской системы обеспечивается достаточностью ее собственного капитала. Такая достаточность – фундаментальное условие «размораживания», возобновления роста кредитного рынка. А это «размораживание», в свою очередь – важное

условие возобновления роста экономики. Капиталы банков – это подушка безопасности, которая позволяет им выполнять функцию посредничества между депозиторами и кредиторами, и в стратегической перспективе наращивать кредитование экономики.

Сейчас у нас значительная часть банков имеет очень малый собственный капитал, значительная часть – и вовсе его не имеет (в действительности, а не в бухгалтерской отчетности, разумеется). Банки не смогли переложить на заемщиков в отличие от прошлого кризиса (2008-2009 гг.) возросший уровень издержек от удорожания привлекаемых (в том числе привлекаемых от ЦБ) средств. В результате сейчас свой капитал банковская система (за исключением отдельных крупнейших игроков имеющих полумонопольный доступ к дешёвым ресурсам и крупным качественным заемщикам) проедает, работает себе в убыток. И в этих условиях понижение ставки по ресурсам, предоставляемым Центральным банком, могло бы уменьшить этот убыток, остановить процесс фактического проедания банковских капиталов. И тем самым снизить риски новой дестабилизации банковской системы и избежать длительного застоя на кредитном рынке.

Третья причина. Нынешний высокий уровень ставок по безрисковым рублевым инструментам (облигации государства, срочные депозиты в Банке России) стимулирует раскачивание рубля, привлекая краткосрочные спекулятивные капиталы из-за рубежа. Ведь разница со ставками на рынках других стран очень высока – это всегда приманивает спекулянтов (так называемая стратегия «carry trade»). Вспомним, что в ряде крупнейших экономик мира у финансовых институтов есть возможность привлечь средства под нулевую или даже отрицательную ставку. А в России у них есть возможность разместить средства с доходностью 9-10% годовых в инструменты с нулевым кредитным риском и в растущей валюте! После того, как эта стратегия будет отработана, неизбежна фиксация прибыли - отток капиталов - и новый провал рубля. А неустойчивость (волатильность) курса рубля – и так высока по сравнению даже с валютами развивающихся и экспорто-сырьевых стран. И это не очень хорошо сказывается на экономике, о чем мы уже говорили.