Тимофеева Татьяна Вячеславовна. Экономико-статистический анализ и прогнозирование ссудного процента : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.11 : Оренбург, 1999 219 c. РГБ ОД, 61:99-8/1215-X

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Ссудный процент как экономическая категория и инструмент государственного регулирования экономики 10**

1.1. Природа ссудного процента. Сфера его возникновения и действия 10

1.2. Экономическая основа формирования уровня ссудного процента в различных научных концепциях 14

1.3. Показатели денежного обращения и инструменты денежно-кредитного регулирования 34

1.4. Политика Центрального Банка в области регулирования официальной учетной ставки 48

**Глава 2. Анализ динамики учетной ставки цб в системе рыночного хозяйства как элемент прогнозного исследования 69**

2.1. Анализ динамики уровня официального процента 69

2.2. Анализ влияния основных рыночных факторов на изменение уровня учетного процента 91

2.3. Экономико-статистическая модель равновесия: построение и анализ 101

2.4. Равновесный уровень учетной ставки ЦБ 121

**Глава 3. Методологические основы прогнозирования оптимального уровня учетной ставки центрального банка России 129**

3.1. Методика прогнозирования оптимального уровня учетной ставки ЦБ 129

3.2. Влияние экономических, политических и внешнеэкономических рисков на уровень учетной ставки ЦБ 141

3.3. Анализ результатов прогнозирования по предлагаемой методике прогнозирования уровня учетной ставки 147

Выводы и предложения 165

Список использованной литературы 172

Приложения 181

* [Экономическая основа формирования уровня ссудного процента в различных научных концепциях](http://www.dslib.net/statistika/jekonomiko-statisticheskij-analiz-i-prognozirovanie-ssudnogo-procenta.html#861891)
* [Политика Центрального Банка в области регулирования официальной учетной ставки](http://www.dslib.net/statistika/jekonomiko-statisticheskij-analiz-i-prognozirovanie-ssudnogo-procenta.html#861892)
* [Анализ влияния основных рыночных факторов на изменение уровня учетного процента](http://www.dslib.net/statistika/jekonomiko-statisticheskij-analiz-i-prognozirovanie-ssudnogo-procenta.html#861893)
* [Влияние экономических, политических и внешнеэкономических рисков на уровень учетной ставки ЦБ](http://www.dslib.net/statistika/jekonomiko-statisticheskij-analiz-i-prognozirovanie-ssudnogo-procenta.html#861894)

**Введение к работе**

В структуре российской экономики пока еще не сформированы экономические системы, способные самонастраиваться на макроэкономические ориентиры и адекватно реагировать на макрофинансовую политику государства. Кроме того, саморегулируемый механизм рыночного равновесия спроса и предложения, ввиду высоких издержек, медленной оборачиваемости капитала, отсутствия нужной информации и предпринимательского интереса, неспособен обеспечить эффективное решение задач размещения и территориального развития производительных сил. Для этого должны быть включены более мощные и целенаправленные регуляторы социально-экономического развития, например, государственные планы-программы, а рынок может выступать в качестве эффективного помощника, стимулируя проведение намечаемых мероприятий.

Вследствие возрастания сложности инфраструктуры рыночного хозяйства, на современном этапе невозможно управлять экономикой только на основе знаний и опыта отдельных специалистов, их интуиции и простого здравого смысла. Поэтому необходим обоснованный аппарат прогнозирования, позволяющий обеспечить систему управления информацией необходимого

объема, состава и структуры.

Прогнозирование основных макроэкономических показателей

является необходимым элементом системы государственного управления экономикой и служит основой при разработке различных государственных программ. Основная задача макроэкономического прогнозирования определяется упреждающей ориентацией государственного регулирования на возможные негативные или позитивные изменения состояния и развития народного хозяйства в будущем.

Очевидно, что последовательная реализация государственного регулирования, опирающегося на прогнозно-программное планирование, может стать базой для преодоления экономического кризиса и монопольного диктата в сфере производства и ценообразования, поможет нормализовать финансовое положение и денежное обращение страны, укрепить ее федеративное устройство. Государственное регулирование также будет способствовать повышению доверия фактических и потенциальных иностранных инвесторов и национальных финансовых кругов к реальному сектору экономики и, таким образом, активизации кредитования и инвестирования.

Одним из действенных регуляторов рыночной экономики является ссудный процент. Уровень официального ссудного процента, выражением которого служит учетная ставка Центрального Банка (ЦБ), является важным экономическим и психологическим фактором, определяющим ожидания хозяйствующих субъектов, которые, в конечном счете, формируют условия для экономического роста и стабильного развития, либо приводят к экономическому кризису.

"Официальной учетной ставкой" называется дисконтная, или учетная, ставка, применяемая Центральным Банком в операциях с коммерческими банками по учету краткосрочных государственных обязательств и переучету коммерческих векселей и других, отвечающих требованиям Центрального Банка видов ценных бумаг. Иными словами, официальная учетная ставка - это плата, взимаемая Центральным Банком при покупке у коммерческих банков ценных бумаг до наступления сроков оплаты по ним, или при выдаче коммерческим банкам кредитов для покрытия временного недостатка денежных средств. В последнем случае официальная учетная ставка называется также "ставкой рефинансирования".

Традиционно, исходя из опыта развитых стран, регулирование денежно-кредитной сферы (а именно она будет интересовать нас больше всего), возлагается на Центральный Банк страны. По общему правилу развитых стран [12, с.26], в плане денежно-кредитной политики, ЦБ контролирует объем денежной массы в обращении и масштабы денежной эмиссии. Регулирование денежной массы в обращении осуществляется путем применения комплексной системы инструментов, в состав которой входит политика процентных ставок, основанная на регулировании учетной ставки по кредитным операциям, дисконтной ставки по операциям с ценными бумагами и по переучету векселей, залоговой ставки и др.

В настоящее время ЦБ приходится действовать в период глубокого экономического кризиса, парализовавшего реальный сектор. В этих условиях денежно-кредитная политика ЦБ, в первую очередь, направлена на стабилизацию финансовых рынков, которые тесно взаимосвязаны друг с другом. Влияние внешних (кризис на мировых фондовых рынках, резкое падение цен на нефтепродукты и др.) и внутренних (цели проводимой государством денежно-кредитной политики, политическая неопределенность, несбалансированность государственного бюджета и проч.) факторов на финансовые рынки сегодня очень велико. Поэтому адекватность поведения ЦБ во многом определяется не только своевременностью проводимых им мероприятий, но и наличием действенного инструментария.

С этой точки зрения, учетная ставка в качестве инструмента государственного регулирования, чаще всего, используется неэффективно. В большинстве случаев изменение учетной ставки связано с давлением на рубль, что обусловлено поставленными перед ЦБ и Правительством целями по стабилизации национальной

валюты. Вместе с тем, увязка уровня официального ссудного процента с состоянием всех сфер экономики позволила бы повысить эффективность принимаемых управленческих решений в свете изменения приоритетных целей и задач денежно-кредитной политики.

В силу вышесказанного, считаем, что разработка методики краткосрочного прогнозирования динамики учетной ставки ЦБ, базирующейся на выявленных тенденциях, закономерностях и взаимосвязях, отражающей складывающуюся макроэкономическую ситуацию и цели ЦБ, является актуальной проблемой исследования.

Основная цель исследования - на основе комплексного анализа разработать методику прогнозирования и оптимизации уровня официального ссудного процента, исходя из соотношения спроса и предложения денежных средств на существующих национальных рынках, влияния макроэкономических показателей и поставленных перед ЦБ монетарных задач управления экономикой.

К основным задачам, которые необходимо решить в процессе исследования, можно отнести:

1. Теоретическое обоснование рассматриваемой проблемы по вопросам денежного обращения и теории ссудного процента.

2. Экономико-статистический анализ денежного рынка России, в том числе анализ динамики учетной ставки ЦБ за ряд лет (1992-1998гг.), с разложением ее как временного ряда на составляющие компоненты и определение влияния каждой компоненты на формирование уровня ряда.

3. Выявление основных факторов, влияющих на формирование уровня учетного процента, определение характера и силы связи между ними.

4. Разработка и построение равновесной модели по четырем национальным рынкам: денег, государственных ценных бумаг, товаров и валюты, и определение равновесного уровня официальной ставки ЦБ.

5. Определение эластичности спроса и предложения денежных средств по учетному проценту.

6. Выявление рисков, оказывающих влияние на изменение уровня ставки ЦБ, оценка характера и степени их влияния.

7. Получение прогнозных значений уровня учетной ставки на ближайшую перспективу в среднемесячном и среднегодовом измерении.

8. Анализ влияния учетной ставки на уровень рыночных ставок процента.

Объектом нашего исследования, в первую очередь, является динамика учетной ставки ЦБ, кроме того - денежное обращение экономики России в целом, в том числе рынки денег, валюты, государственных ценных бумаг, товаров, а также функции ЦБ в области денежно-кредитной политики, в частности, инструменты процентной политики и роль ЦБ в регулировании экономики России.

Источником информации служила статистическая отчетность, публикуемая в статистических справочниках, периодических изданиях, электронной системе "Интернет", а также материалы, опубликованные в научных изданиях по экономическим проблемам.

Методологической основой исследования явилось использование принципов системности, единство анализа и синтеза, общенаучных методов, монографического исследования.

Теоретической основой диссертации послужили труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам анализа и прогнозирования макроэкономических показателей, в т.ч. ссудного процента, и государственного регулирования экономики страны,

материалы научных конференций, статьи в научных сборниках и периодической печати по теме исследования.

Полученные в процессе диссертационного исследования наиболее существенные результаты и научная новизна заключается в комплексности изучения вопросов анализа и прогнозирования официального ссудного процента и роли государственного регулирования в формировании его равновесного уровня, в частности:

• проведен комплексный статистический анализ динамики уровня учетной ставки ЦБ в переходном периоде (гл. 2.1. );

• для осуществления декомпозиции временного ряда значений учетной ставки ЦБ на составляющие компоненты предложен остаточный метод (гл. 2.1. );

• выделены составляющие временной ряд значений процентной ставки ЦБ компоненты и предложена их статистическая и экономическая интерпретация (гл. 2.1.);

• для описания циклической компоненты получена нелинейная кривая (синусоида) (гл. 2.1. );

• построены статистические факторные модели спроса и предложения денег на основных рынках России, на базе критериев Стьюдента и Фишера получены их оценки (гл. 2.3.) ;

• разработана экономико-статистическая модель равновесия спроса и предложения денег (гл. 2.3.);

получен статистический показатель (равновесный уровень учетной ставки), характеризующий стоимость денежных средств в условиях равновесия денежно-кредитной системы (гл. 2.3. ) ;

• получена статистическая модель, позволяющая оценить влияние, оказываемое на формирование уровня учетной ставки ЦБ существующими в экономике рисками (гл. 3.2.);

• обоснована методика прогнозирования и оптимизации уровня

учетной ставки ЦБ (гл. 3.3.);

• получен прогноз уровня учетной ставки ЦБ в краткосрочной перспективе на 1999 год (гл. 3.3.);

• статистически обоснована возможность прогнозирования рыночных ссудных ставок на базе прогноза уровня учетной ставки ЦБ (гл. 3.3.).

Практическая значимость результатов проведенного исследования состоит в том, что разработанные методические материалы позволяют прогнозировать экономическую конъюктуру, способствуют эффективному планированию деятельности контрагентов и могут использоваться при разработке процентной политики Центрального Банка.

Результаты исследования могут использоваться для прогнозных расчетов различными аналитическими центрами и прогнозными учреждениями, а также в учебном процессе при изучении курсов прогнозирования макроэкономических показателей и государственного регулирования кредитно-денежной сферы.

Структура работы обусловлена целью, задачами и логикой исследования. Работа содержит значительный объем табличного и графического материала, изложена на 172 страницах машинописного текста (3 основные главы) и содержит 26 приложений на 39 страницах.

Поставленные задачи были решены с использованием табличного редактора EXCEL-5,0 и пакета прикладных программ для решения задач по корреляционно-регрессионному анализу и аналитическому выравниванию "STAT ", разработанного на кафедре статистики и экономического анализа Оренбургского государственного аграрного университета.

## Экономическая основа формирования уровня ссудного процента в различных научных концепциях

Согласно концепции Дж.Кейнса, ссудный капитал приравнивался к деньгам, а количество денег в обращении определяло уровень процента [45, 100, 109, 112] . При этом норма процента определялась как вознаграждение за расставание с ликвидностью. Дж.Кейнс отмечал, что процент - это "цена, которая уравновешивает желание держать богатство в форме наличных денег с имеющимся количеством наличных денег" [45, с.159]. Таким образом, по мнению автора, уровень процента с учетом заданного дохода изменяется в прямой зависимости от степени ликвидности, и в обратной - от количества денег в обращении. При этом предпочтение ликвидности ставится в зависимость от следующих основных причин: соображения обращения, предосторожности и спекулятивных соображений.

Дж.Кейнс и его последователи также обосновали принципы кредитного регулирования экономики, согласно которым кредит определяет экономическое развитие. Поэтому, чтобы стимулировать производство и потребительский рынок, необходимо способствовать расширению инвестиций путем снижения ссудного процента, что, в конечном итоге, увеличит потребительский спрос и снизит безработицу. Согласно более поздней концепции Дж.Кейнса, деньги влияют на процент, процент - на инвестиции, инвестиции - на производство, производство - на доход, а последний - на уровень цен. В то же время, Дж.Кейнс признавал, что денежная масса влияет на процент до определенного уровня, а инвестиции не всегда должным образом реагируют на процент.

Немаловажное значение в доктрине Дж.Кейнса имеет взаимосвязь нормы процента и спроса на деньги, а также роль государства в обеспечении нормального экономического роста и достижении экономического равновесия посредством регулирования уровня процента. Дж.Кеинс утверждал, что доходы не равны спросу, а как правило, превышают его. Цены меняются не так быстро, они не успевают "подтянуть" спрос, уравновесить спрос и предложение. Поэтому необходимо вмешательство государства. Автор " Общей теории... " перевернул прежнюю формулу: не предложение создает спрос, а, наоборот, спрос создает собственное предложение.

В русле государственного регулирования спроса Дж.Кеинс рассматривал два инструмента: денежно-кредитный и бюджетный. И отдавал большее предпочтение второму, мотивируя это тем, что во время спада инвестиции слабо реагируют на снижение нормы процента (денежно-кредитный способ регулирования) , поэтому главное внимание следует уделять бюджетной политики, в том числе увеличению тех расходов самого государства, которые стимулируют инвестиции в производство (см. рис. 1.2.1.). [112, с.37]

В своих исследованиях Дж.Кеинс, проанализировав факторы, воздействующие на норму процента на денежном рынке, предположил, что равновесная норма процента устанавливается в случае равенства спроса и предложения именно денег. И, соответственно, реагирует на избыточный спрос или предложение именно на денежном рынке, в отличии от неоклассической теории ссудных фондов, которая акцентирует внимание на спросе и предложении облигаций. Кеинсианское уравнение денежного рынка имеет вид [107]: функция предпочтения ликвидности - количество денег, хранимых в качестве ликвидного актива (денег с нулевой скоростью обращения); г - норма процента. Дж.Кейнс определил, что график предпочтения ликвидности, отражающий связь количества денег с нормой процента, представляет плавную кривую, которая падает по мере роста объема денежной массы. В точке пересечения функции с заданным предложением денежных средств будет получена равновесная для настоящего момента норма процента. Условие равновесия на денежном рынке:

В равновесной Кейнсианской модели номинальный процент может быть определен через денежную массу, уровень цен и объем реального дохода:

Таким образом, как отмечает Л.Харрис, "... норма процента" в модели Кейнса "служит показателем взаимодействия финансового рынка и реальной сферы хозяйства. Будучи таким связующим звеном между состоянием финансового рынка и темпом накопления капитальных активов, норма процента занимает важное место в механизме воздействия денег на реальную экономику".[100, с.345]

Другим направлением экономической мысли является теория монетаризма, в которой особо следует выделить концепцию монетаризма М. Фрилмэна Г 108, 100, 112]. М.Фридмэн доказал, что уровень процентной ставки и ожидаемый темп инфляции влияют на скорость обращения денег, а динамика роста денежной массы находится в непосредственной зависимости от экономического цикла, но регулярно опережает фазы последнего. Для циклического кризиса характерны сокращение производства, сужение спроса на элементы производительного капитала, падение нормы прибыли и превращение ее для ряда производственных секторов и отдельных предприятий в отрицательную величину. В это время происходит небывалый для других фаз рост спроса на ссудный капитал и наибольшее повышение уровня ссудного процента. С завершением кризиса и переходом к депрессии, процент достигает своего низшего в пределах данного цикла уровня и находится на этом уровне до перехода к фазе нового циклического оживления и подъема.

Процент не только отражает объективные процессы экономического развития на различных фазах цикла, но и активно воздействует на ход воспроизводства, выполняя роль регулятора экономики: повышение нормы процента в ходе циклического подъема в определенный момент становится тормозом роста новых инвестиций. Резкое повышение нормы процента во время кризиса означает удорожание кредита, усиливает сжатие капиталовложений и сокращение производства. Это повышение нормы процента обостряет циклический кризис, делая его более глубоким. Падение нормы процента до самого низкого уровня в конце кризиса и при переходе к депрессии удешевляет кредит, что содействует в этот момент развертыванию процесса обновления и расширения основного капитала и переходу от депрессии к оживлению, а затем и к подъему.

## Политика Центрального Банка в области регулирования официальной учетной ставки

Ведущим методом государственного регулирования денежно-кредитной сферы является учетная политика Центрального Банка. Учетная политика - это старейший метод кредитного регулирования: она активно применялась с середины XIX века. Возникновение этого метода было связано с превращением Центрального банка в кредитора коммерческих банков, когда Центральный банк предоставлял ссуды коммерческим банкам, которые обладали твердым финансовым положением, но неожиданно сталкивались с необходимостью срочного получения дополнительных средств. В настоящее время Центральный Банк может выдавать кредиты коммерческим банкам двумя путями: через операции с ценными бумагами, находящимися в портфеле коммерческих банков, или через централизованное кредитование. ЦБ при проведении своей учетной политики использует, как отмечалось, такой важный инструмент как учетная ставка (или ставка "рефинансирования").

Основными функциями учетной ставки в рыночных условиях является: покрытие издержек по привлечению заемных ресурсов и содержанию банковского аппарата, то есть издержек мобилизации и регулирования ссудного капитала страны; стимулирование выбора эффективных направлений вложения заемных средств и регулирования денежной массы в обращении.

Изменение учетной ставки, вызывая соответствующие изменения рыночного процента, отражаются на состоянии платежного баланса и валютного курса. Повышение ставки способствует привлечению в страну иностранных краткосрочных капиталов, что активизирует платежный баланс, увеличивает предложение иностранной валюты, соответственно снижается ее курс и повышается курс национальной валюты. С другой стороны, чем выше уровень официальной учетной ставки, тем выше стоимость кредитов рефинансирования Центрального Банка и тем дороже кредиты для конечного заемщика. Кроме того, при повышении ставки рефинансирования, повышаются и ставки по привлекаемым ресурсам населения и предприятий. В результате, более привлекательным становится для них вложение средств именно в таком виде. Это приводит, во-первых, к изменению структуры денежной массы в сторону снижения удельного веса налично-денежной компоненты. Во-вторых, на денежный рынок происходит приток средств, необходимых для осуществления кредитования и инвестирования реального сектора и отвлекаемых с других рынков (валюты, ценных бумаг), на которых эти средства часто используются в спекулятивных целях. Следовательно, повышая учетную ставку, Центральный Банк может достигнуть нескольких целей: ограничить расширение кредитования в условиях инфляции, активизировать процесс сбережений населения, привлечь в страну иностранный капитал и повысить курс национальной валюты. В числе негативных последствий повышения уровня официальной учетной ставки следует отметить тот факт, что в условиях нехватки денежных средств, неплатежей и общего экономического спада, высокий уровень стоимости кредитных ресурсов лишает реальный сектор важного источника получения необходимых дополнительных средств для ведения производства.

При снижении уровня официальной учетной ставки, кредитные ресурсы Центрального Банка становятся дешевле, соответственно снижается ставка процента по кредитам для экономических контрагентов, тем самым, расширяются возможности для кредитования. Одновременно, снижается привлекательность хранения свободных средств во вкладах, и денежный рынок может потерять часть своих средств, которые уйдут на другие рынки в случае более выгодных условий, предлагаемых на них.

Таким образом, политика изменения учетной ставки представляет собой вариант регулирования качественного параметра денежного рынка - стоимости банковских кредитов.

При прочих равных условиях, цена коммерческого кредитования зависит непосредственно от уровня учетного процента, который является важнейшим пограничным индикатором для других ставок и для доходности государственных ценных бумаг.

Другим направлением действия официальной учетной ставки, является общий объем кредитов в финансовой системе. Увеличение процентной ставки уменьшает уровень кредитования и наоборот. Это соответствующим образом воздействует на объем инвестиций и денежную массу. Динамика инвестиций, в свою очередь, является основополагающим фактором деловой активности и экономического роста. Кроме того, рост или снижение объема денежной массы напрямую обуславливает уровень инфляции, который также корреспондирует с инвестиционной активностью в экономике.

Описанный механизм регулирования учетной ставки достаточно прост, и поэтому его широко используют как в развитых, так и в развивающихся странах. Однако, Центральному Банку не всегда удается достичь намеченной в ходе регулирования цели. Например, повышение .учетной ставки с целью ограничения кредитных возможностей коммерческих банков не будет эффективным, если на денежном рынке в данный момент наблюдается тенденция к снижению стоимости кредитов в результате их повышенного предложения. В этом случае коммерческие банки предпочтут использовать более дешевые кредиты межбанковского рынка, нежели дорогие кредитные средства Центрального банка. Если же официальная учетная ставка Центрального банка уже до ее понижения в целях расширения доступа коммерческих банков к кредитным ресурсам Центрального Банка, находилась на уровне ниже рыночного, то удешевление и без того дешевых кредитов повлечет за собой соответствующую реакцию денежного рынка.

## Анализ влияния основных рыночных факторов на изменение уровня учетного процента

Уровень официальной учетной ставки, как отмечалось в главе I, имеет важное значение как с точки зрения экономического ориентира и индикатора, так и с точки зрения инструмента управления денежной массой в экономике. Следовательно, чтобы способствовать достижению стабильной экономической ситуации, уровень учетного процента должен быть регулируемым и стремиться к равновесному значению. Чтобы определить этот равновесный уровень, необходимо построить общую модель равновесия спроса и предложения денег. В общем виде эта модель выглядит следующим образом:

В ходе анализа различных экономических теорий, мы выяснили, что уровень ссудного процента зависит от ряда факторов, и в свою очередь, оказывает влияние на формирование спроса и предложения денег. В целях выявления этих зависимостей построим по имеющимся у нас среднемесячным данным за 1992-1997гг. (данные 1998г. отсутствуют) ранжированный ряд по уровню учетной ставки ЦБ. Разобьем его на четыре группы с интервалами: до 4 0, 41-100, 101-180 и свыше 180% соответственно. По полученным группам, в свою очередь построим ряд распределения, в который включим факторы, характеризующие различные стороны экономики страны. Отметим, что все показатели в денежном выражении взяты в неденоминированных рублях и, за исключением некоторых, - в номинальном выражении, (см. П.8)

В качестве спроса и предложения денег примем соответственно объем инвестиций в основной капитал и объем денежного агрегата М2. Подобный выбор объясняется следующим. В классических моделях в качестве спроса на деньги выступает произведенный объем национального дохода. Объем инвестиций в основной капитал - показатель, характеризующий объем средств, вкладываемых в хозяйственную деятельность в целях получения дохода [110, с. 585], в то время как национальный доход -есть вновь созданная за год прибавочная стоимость, то есть чистый заработанный доход общества (там же, с. 591). Таким образом, эти показатели по своему экономическому смыслу довольно схожи, только первый, по сути - затраты, а второй -прибыль. В качестве показателя спроса на деньги, на наш взгляд, объем инвестиций даже более точно отражает экономический смысл данной категории. Кроме того, в России с 1994 года этот показатель национального дохода рассчитывается в системе национальных счетов, то есть данные на выбранном интервале не однородны и несопоставимы.

Факторный ряд распределения (см. П.8.) показал наличие определенных взаимосвязей. Сведем факторы, связь между которыми, прослеживается наиболее четко, в таблицу 2.2.1.

В таблице наглядно прослеживается прямая взаимосвязь уровня ставки ЦБ с уровнем норматива обязательных резервов, доходностью ГКО, трехмесячной ставкой МБК, объемом продажи валюты. Чем выше уровень ставки ЦБ, тем больше значение указанных факторов. Нечеткая связь уровня официальной ставки наблюдается с реальными объемами ВВП, кредитных вложений,

Нарушение классических взаимосвязей обусловлено тем, что предельная норма инфляции была достигнута в 1992г. на фоне низких относительно последующих периодов учетных ставок, - с одной стороны. С другой стороны, был период, когда, несмотря на предельно высокие ставки процента, темп инфляции продолжал нарастать. В результате, в последней группе нарушена взаимосвязь учетной ставки с уровнем цен: вместо классического сдерживания инфляционных ожиданий, при повышении учетной ставки отмечается относительный прирост цен.

Влиянием инфляции объясняется и нарушенная взаимосвязь с учетной ставкой показателей денежной сферы, взятых в реальном исчислении. Так нарушена аксиома, согласно которой, чем выше ставка процента, тем больше предложение денег, то есть денежной массы в обращении. Фактически денежная масса увеличивается с ростом ставки только по первым двум группам: при переходе учетной ставки от уровня до 40% к уровню 41-100%. При дальнейшем росте ставок отмечается снижение реальной денежной массы. Такой ситуации есть одно, как нам кажется, вполне логичное объяснение: уровень официальной ставки ЦБ не играет значимой роли в регулировании объемов денежной массы. Эту функцию выполняют другие регулирующие инструменты, в частности - доходность государственных ценных бумаг.

## Влияние экономических, политических и внешнеэкономических рисков на уровень учетной ставки ЦБ

В главе 2.1. было выяснено, что на изменение уровня официального ссудного процента, выраженного учетной ставкой, оказывает достаточно сильное влияние нерегулярная компонента. По своей сути нерегулярная компонента есть ни что иное, как отражение влияния существующих в экономике рисков, характеризующих нестабильность развития экономической ситуации.

Влияние нерегулярной компоненты заметно увеличивается к 1998 году: если в целом за весь период 1992-1998гг. относительное изменение уровня учетной ставки под воздействием изучаемого фактора составляло 6,24%, то с 1997 по 1998гг. этот показатель составил 16,23%. Таким образом, нерегулярная компонента отражает продолжающуюся кризисную ситуацию в экономике, поэтому для большей адекватности прогноза нужен анализ рисков и учет их влияния при построении прогнозных расчетов.

При анализе рисков необходимо учитывать кризисное состояние экономики переходного периода, которое выражается не только в падении производства, финансовой неустойчивости большинства организаций, диспропорциях между отдельными секторами, нарушении ряда хозяйственных связей, но и в неустойчивости политического положения, незавершенности формирования рыночных структур, в отсутствии или несовершенстве основных законодательных актов, несоответствии между правовой базой и реально существующей ситуацией, и многом другом. [82, с. 4]

Изо всей совокупности существующих рисков мы выделим экономические, политические и внешнеэкономические, так как именно они, на наш взгляд, оказывают наибольшее влияние на формирование уровня официального процента. По отношению к Центральному Банку указанные риски будут внешними, то есть они не связанны с его непосредственной деятельностью. Подобное ограничение необходимо, во-первых, в силу большого числа самых разнообразных рисков, а во-вторых, вызвано спецификой нашей работы и стоящими перед нами задачами, которые не предусматривают анализа операций ЦБ России.

Под политическими рисками принято понимать риски, обусловленные изменением политической обстановки, неблагоприятно влияющей на результаты деятельности экономических агентов (закрытие границ, запрет на вывоз товаров в другие страны, военные действия на территории страны и др.). [82, с. 5]

Россия на современном этапе крайне подвержена политическим рискам, о чем свидетельствует, например, реакция экономики на президентские выборы, на взаимоотношения с международным сообществом и т. п. Экономические риски обусловлены неблагоприятными изменениями в экономике страны, в частности изменением конъюктуры рынка, уровня управления. Учитывая все более возрастающую зависимость российской экономики от состояния международных рынков, оценка внешнеэкономических рисков представляется также необходимой.

Чтобы оценить степень влияния на изменение уровня официальной учетной ставки совокупности политических, внешне- и внутриэкономических рисков построим шкалу оценок, исходя из степени и синхронности влияния указанных видов риска. Для оценки влияния совокупности рисков используем темп изменения уровня учетной ставки и индекс экономических рисков журнала "Евромани", рассчитываемый на основании экспертных оценок и характеризующий оценку степени риска инвестиций в экономику различных стран мира. Методика оценок, расчетно-аналитические процедуры и система экспертных оценок указанного индекса разработаны и выполнены специалистами ведущих экономических органов Швейцарии, Дании, Великобритании, Германии. [82, с.20] Предусмотрим пять вариантов развития экономических событий, в том числе изменения уровня учетной ставки, в зависимости от наличия и влияния рисков: I вариант - крайне неблагоприятная экономическая ситуа ция, резкий прирост уровня учетной ставки; II вариант - неблагоприятная экономическая ситуация, значительный прирост уровня учетной ставки; III вариант - удовлетворительная экономическая ситуа ция, средний прирост уровня учетной ставки; IV вариант - благоприятная экономическая ситуация, не значительный прирост уровня учетной ставки; V вариант - очень благоприятная экономическая ситуация, уровень учетной ставки практически стабилен. Первая ситуация возникает в случае наличия и действия всех трех видов риска, когда на сложную экономическую обстановку в стране накладывается ухудшение политического климата и кризис на внешних рынках, что приводит к резкому изменению уровня учетного процента.

Вторая ситуация складывается при действии каких-то двух видов риска, к примеру, нестабильность внутренней экономики и кризис на международных рынках, что также приводит к значительным изменениям в уровне официальной ставки ЦБ. Подобная ситуация сложилась в июне 1998г., когда обвал на международном рынке ценных бумаг и бегство иностранного капитала с российского фондового рынка вынудил ЦБ России поднять учетную ставку на 100 пунктов.