

## **Лекция 6. Монетарная политика Центрального банка РФ**

### **1. Официальная процентная ставка центральных банков и ее роль в регулировании денежного обращения.**

*Официальная процентная ставка Центрального банка* – это процентная ставка, под которую предоставляются кредиты коммерческим банкам, либо проводятся с ними другие операции, связанные как с размещением, так и привлечением ресурсов.

Эта ставка является базовой, основополагающей, с помощью которой осуществляется косвенное воздействие центральными банками на ставки коммерческих банков, ставки на межбанковском рынке. Данная процентная ставка представляет собой индикатор денежно-кредитного регулирования.

Она задает ориентиры для кредитных, депозитных операций коммерческим банкам.

Механизм регулирования денежного обращения с помощью официальной процентной ставки центральных банков основан на воздействии на кредитные возможности и, следовательно, кредитные вложения коммерческих банков.

Так, в условиях экономической нестабильности, высоких темпов инфляции, роста денежной массы в отрыве от роста объема производства, центральные банки, как правило, проводят политику «дорогих денег», повышая уровень официальной ставки. Это приводит к удорожанию ресурсов, в том числе и на межбанковском рынке, сокращению спроса на кредиты со стороны предприятий реального сектора экономики, к уменьшению объема кредитных вложений и, в конечном итоге, сжатию денежной массы.

Напротив, при снижении инфляции, в условиях роста объема производства, в целях стимулирования кредитной деятельности, центральные банки снижают процентную ставку. Это приводит к удешевлению ресурсов,

повышению спроса на них, росту объема кредитных вложений в экономику, содействует ее развитию.

Таким образом, официальная процентная ставка центрального банка выступает в качестве своеобразного барометра экономической обстановки в стране. Частые ее изменения, особенно в сторону повышения, как правило, свидетельствуют о нестабильности экономической и финансовой ситуации. Наоборот, периодическое, но не лихорадочное снижение данной ставки, говорит о позитивных тенденциях в экономике, о ее развитии.

В зависимости от характера операций, проводимых центральным банком с коммерческими банками, различают такие виды официальной процентной ставки:

-учетная ставка (применяется в процессе переучета векселей коммерческих банков);

-ломбардная ставка (под нее центральные банки выдают кредиты банкам под залог различных активов последних);

-ставка рефинансирования (по данной ставке коммерческие банки получают централизованные кредиты на различных условиях);

- депозитная ставка (под эту процентную ставку центральные банки привлекают свободные ресурсы кредитных организаций).

Все названные виды официальной процентной ставки центрального банка, за исключением учетной ставки, применяются в отечественной банковской практике. Учетная ставка не устанавливается Центральным банком России, в силу отсутствия переучетных операций между Банком России и коммерческими банками. Основной формой рефинансирования банков в РФ является ломбардное кредитование, о чем речь пойдет далее.

Особо важную роль в системе данных процентных ставок играет ставка рефинансирования, которую центральные банки изменяют в зависимости от экономической ситуации, уровня инфляции. Она выполняет сигнальную роль. С помощью данной ставки, в процессе ее изменения, центральные банки информируют широкую общественность об ориентирах и

целях денежно-кредитной политики государства на том или ином этапе развития. Например, при постоянном повышении ставки рефинансирования, центральный банк заявляет о проведении жесткой денежно-кредитной политики, направленной на снижение инфляции.

Наоборот, поддержание процентной ставки рефинансирования на достаточно низком уровне, либо ее последовательное понижение свидетельствует о проведении государственной денежно-кредитной политики, направленной на расширение кредитной активности банков, поддержание экономического роста. Именно поэтому задачей этой ставки не является оперативное влияние на ситуацию на рынке межбанковского кредитования (МБК). Для оперативного воздействия на процентную политику банков, состояние рынка МБК, как правило, используются другие виды официальной ставки – депозитная, ломбардная.

В отечественной практике, процентная ставка рефинансирования имеет универсальное назначение, связанное не только с регулированием денежно-кредитной сферы. Она используется в качестве базового показателя, своеобразного эталона в налогообложении при определении контролирующими органами размера пеней недоимщиков при уплате налогов.

На уровень процентной ставки центральных банков оказывают воздействие различные факторы: экономическая и политическая ситуация в стране, уровень инфляции, состояние финансового рынка и всех его сегментов, динамика остатков денежных средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в центральном банке.

Рассмотрим этапы развития процентной политики Центрального банка РФ, начиная с 90-х годов до настоящего периода.

Как и все косвенные инструменты денежно-кредитного регулирования, официальная процентная ставка стала применяться с начала 90-х годов в условиях формирования рыночной, двухуровневой банковской системы страны.

Из вышеназванных видов официальной процентной ставки, изначально стала использоваться процентная ставка рефинансирования. Позже, по мере развития залогового, ломбардного кредитования, Банк России устанавливает дополнительно ломбардную ставку. Наконец, с конца 90-х годов 19-го столетия по настоящее время, в условиях проведения Центральным банком РФ операций по привлечению свободных средств у коммерческих банков, в качестве регулятора ликвидности становится еще и депозитная процентная ставка.

Вплоть до 1994 года Банк России проводил жесткую денежно-кредитную политику, направленную на снижение инфляции. Процентная ставка повышалась очень часто на существенное количество процентных пунктов.

Так, в 1993 году в результате неоднократных изменений, она выросла со 100% до 210% годовых.

В данный период времени набор методов денежно-кредитного регулирования косвенного характера был ограниченным. Основное внимание Центральный банк РФ уделял ставке рефинансирования (других разновидностей еще не было) и минимальным резервным требованиям. Влияние данных инструментов было направлено на снижение темпов инфляции.

С 1994 года по ноябрь 1997 года в России создаются предпосылки для снижения ставки Центрального банка под воздействием достигнутых результатов жесткой монетарной денежно-кредитной политики.

Так, непомерно высокий уровень ставки рефинансирования, минимальных резервных требований в рассмотренный период, введение «валютного коридора» в середине 1995 года оказали временный, нестабильный эффект в виде некоторого снижения инфляции. Поэтому, Банк России изменяет свою процентную политику, он постепенно, неоднократно понижает ставку до уровня 21% на конец 1997 года.

Однако отсутствие базовых, основных предпосылок снижения инфляции, заложенных в структуре экономики, финансовой сфере, вскоре дает о себе знать.

Период с ноября 1997 года до конца 1998г. характеризовался в России особой политической и экономической нестабильностью.

Кризис на рынке ценных бумаг, снижение котировок акций ведущих российских компаний, вновь усиливает спрос на доллар, приводит к резкому росту его курса, достигающего верхней границы «валютного коридора».

В условиях нового всплеска инфляционных процессов, Центральный банк РФ вновь прибегает к повышению официальной процентной ставки.

В течение 1998 года ставка рефинансирования изменялась девять раз, причем пять раз в сторону понижения, четыре раза – в сторону повышения.

В дальнейшем, с 1999 года в России постепенно начинает действовать тенденция экономической и финансовой стабилизации в условиях проводимых реформ. Снижаются темпы инфляции, формируются благоприятные внешнеэкономические факторы и, главным образом связанные с ростом мировых цен на энергоносители.

Благодаря этому, при проведении процентной политики Банк России особое внимание начинает уделять стимулированию кредитной активности коммерческих банков в ситуации наметившегося экономического подъема в отдельных отраслях.

В период с 1999 года до 2008 года Центральный банк РФ неоднократно понижал процентную ставку рефинансирования.

Так, в 2000 году ставка Банком России понижалась пять раз с уровня 45% годовых до 25 % годовых. В 2001 году данный инструмент регулирования не применялся, ставка рефинансирования не изменялась, хотя на межбанковском рынке стоимость ресурсов снижалась.

В 2002, 2003 году процентная политика Центральным банком также проводилась неактивно.

Более частые изменения официальной процентной ставки в сторону ее снижения, осуществлялись Центральным банком РФ в 2006 и 2007 году. Начиная с 27.06.2007 года процентная ставка рефинансирования установлена на уровне 10% годовых.

Рыночная экономика характеризуется сменой циклов, нестабильностью, постоянным изменением уровня инфляции под воздействием как внутренних, так и внешнеэкономических факторов. Все это в полной мере присуще и экономике России.

Новый всплеск инфляционных процессов в 2008 году, продиктовал необходимость Банку России изменить уровень ставки рефинансирования в сторону ее повышения.

На протяжении данного года процентная ставка рефинансирования неоднократно повышалась, достигнув значения 12% годовых. Причем каждое очередное ее изменение не превышало 0,25 процентных пунктов.

В дальнейшем, в условиях пост кризисного развития Банк России так же активно использует механизм процентной ставки, в качестве важнейшего фактора ее изменения выступает уровень инфляции.

В настоящее время решение об изменении уровня ставки рефинансирования Банк России принимает на ежемесячной основе в зависимости оттого, как складывается динамика показателя инфляции.

Таким образом, для процентной политики Банка России за рассмотренный период были характерны такие особенности:

1. В начале и середине 90-х годов, Центральный банк РФ применял процентную ставку рефинансирования как инструмент денежно-кредитного регулирования для подавления инфляционных процессов. Такую же роль в то время выполняли и минимальные резервные требования, о которых речь пойдет дальше.

2. По мере развития, расширения перечня операций Центрального банка РФ с коммерческими банками, вводились новые виды официальной ставки – ломбардная, депозитная.

3. Конец 90-х годов и начало 2000-х ознаменовались изменением целей процентной политики Банка России. Для стимулирования развития экономики, содействия кредитной активности банков, он последовательно снижал свою процентную ставку.

В последние годы роль официальной процентной ставки Центрального банка РФ в денежно-кредитном регулировании экономики повышается.

Впервые в «Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2006 год» Банк России установил коридор процентных ставок, играющего роль целевого ориентира процентной политики, в интервале 0,5%- 13%. Причем нижняя граница данного коридора ставок соответствовала ставке депозитов до востребования Центрального банка РФ, а верхняя граница – процентной ставке по кредитам рефинансирования.<sup>1</sup>

В дальнейшем процентная ставка Центрального банка РФ постепенно превращается в один из главных инструментов денежно-кредитного регулирования, что необходимо для реализации режима инфляционного таргетирования в нашей стране.

## **2. Рефинансирование коммерческих банков центральными банками и его роль.**

Рефинансирование коммерческих банков является важной функцией центральных банков и в тоже время инструментом денежно-кредитного регулирования, связанного с размещением ресурсов на условиях срочности, платности, возвратности.

Термин «рефинансирование» имеет универсальное значение, используется применительно ко многим финансовым категориям. Приставка «ре» в нем означает осуществление повторного, двойного действия.

---

<sup>1</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год//Деньги и кредит».2005 №12, с 12.

Относительно центрального банка это означает размещение денежных ресурсов в форме кредитов среди банков, чтобы последние данные ресурсы направили в реальный сектор экономики, на межбанковский рынок и т.д. Таким образом, имеет место повторное перераспределение средств в виде централизованных кредитов.

Рефинансирование коммерческих банков имеет такое назначение на микро- и макроуровне:

1. Это важный косвенный рыночный инструмент денежно-кредитного регулирования и воздействия на денежные агрегаты.
2. Выступает формой оперативного регулирования банковской ликвидности.
3. Является одним из источников ресурсной базы банков для размещения его в активные операции.

В современных условиях в России рефинансирование банков осуществляется, главным образом, в целях поддержания ликвидности, платежеспособности коммерческих банков. Это имело место вплоть до финансового кризиса 2008-2009 годов. В кризисной ситуации рефинансирование приобретает более многогранное назначение о чем речь пойдет далее.

Механизм влияния рефинансирования центральных банков на денежную массу основан на воздействии на кредитные возможности и кредитный потенциал банков.

В этой связи центральные банки проводят политику кредитной экспансии, то есть расширенного кредитования, снижения ставки рефинансирования и кредитной рестрикции, что означает кредитные ограничения.

В первом случае, возможности пополнения ресурсов, укрепления потенциала у банков расширяются. Это приводит к повышению кредитной активности, что в конечном итоге влияет на рост денежной массы в условиях расширения предложения денег и наоборот.



Кредиты рефинансирования можно классифицировать по таким признакам:

- по обеспечению: учетные (предоставляемые в форме переучета векселей у коммерческих банков) и ломбардные (выдаются под залог различных активов банков, прежде всего, под залог ценных бумаг). Все это разновидности обеспеченных кредитов, кроме того, существуют и необеспеченные кредиты центральных банков;

- по срокам пользования: краткосрочные (от одного дня до одного месяца) и среднесрочные (на срок не более трех-четырёх месяцев);

- по методам предоставления: прямые целевые и размещаемые через кредитные аукционы, то есть на рыночной основе;

- по целевому направлению: корректирующие и сезонные.

Остановимся подробнее на содержании отдельных видов кредитов рефинансирования.

Учетные кредиты в форме переучета векселей у кредитных организациях особенно активно применяются в практике денежно-кредитного регулирования таких стран, как США, Япония, Италия, Германия, Австрия. В законодательствах этих стран, регламентирующих деятельность центральных банков, указывается перечень требований к векселям, подлежащим переучету по срокам, характеру поручительства и др.

В отечественной практике такая форма рефинансирования, как переучет векселей, не применяется, хотя по мнению многих экономистов, является особенно эффективным методом денежно-кредитного регулирования и воздействия на денежную массу. При проведении переучетных операций вексельное обращение попадает под контроль центральных банков, предоставленные централизованные кредиты в форме переучета непосредственно направляются в экономику.

В 1998 году Банк России разработал Положение №65-П «О проведении Банком России переучетных операций» с целью стимулирования кредитования экспортно-ориентированных отраслей промышленности и

притока в РФ иностранной валюты. Однако данный механизм на практике применения не нашел. В России всегда использовались исключительно ломбардные централизованные кредиты.

Как показывает зарубежная практика, процентные ставки по ломбардным кредитам центральных банков несколько выше, чем по учетным, что связано с различным уровнем риска .

В России рефинансирование Центральным банком коммерческих банков в своем развитии проходит такие этапы:

1. С 1990 года до 1995 года осуществлялась выдача Банком России прямых целевых кредитов.

2. С середины 90-х годов на смену вышеназванного порядка централизованного кредитования приходит этап использования рыночных элементов в рефинансировании.

3. С конца 2008 года начинается этап комбинирования в рефинансировании рыночных косвенных и административных прямых элементов.

Таблица 2

***Виды кредитов рефинансирования, выдаваемые Центральным банком РФ.***

<b>Критерии классификации</b>	<b>Виды кредитов рефинансирования</b>
1. По механизму предоставления	- прямые целевые; - кредиты, размещаемые на основе аукциона.
2. По обеспечению	- обеспеченные; - необеспеченные.

3. По видам обеспечения	<ul style="list-style-type: none"> <li>- под залог ценных бумаг; золота в слитках;</li> <li>- под залог прав требований по кредитным договорам;</li> <li>- под поручительства кредитных организаций.</li> </ul>
4. По целевому направлению	<ul style="list-style-type: none"> <li>- для оперативного регулирования ликвидности (овернайт, внутрисдневной кредит);</li> <li>- для пополнения ресурсной базы и расширения активных операций</li> </ul>

Прямые целевые кредиты предоставлялись, главным образом, коммерческим банкам, созданным на базе государственных специализированных (Промстройбанка, Агропромбанка, Жилсоцбанка) в целях содействия развитию приоритетных отраслей экономики.

Названный вид кредитов рефинансирования имел такие нерыночные особенности:

- Не допускалось использования полученных коммерческими банками централизованных ресурсов на межбанковском рынке, либо других сегментах финансового рынка для получения дополнительного дохода.

- Центральный банк РФ осуществлял контроль за целевым использованием таких кредитов, применял к коммерческим банкам меры воздействия в случаях направления прямых кредитов в другие сферы.

- По прямым целевым кредитам устанавливалась процентная маржа в размере трех процентных пунктов, представляющая собой разницу между

процентной ставкой размещения централизованных ресурсов и ставкой, под которую они были получены коммерческим банком.

Таким образом, названные особенности прямых целевых кредитов жестко регламентировали механизм их использования, лишая их гибкости и эффективности.

Вследствие тяжелого финансового положения многих предприятий топливно-энергетического комплекса, Агропрома – конечных заемщиков прямых целевых кредитов, к середине 90-х годов формируется и растет серьезная по размерам просроченная ссудная задолженность коммерческих банков перед Центральным банком РФ.

Данная задолженность неоднократно пролонгировалась и, в конечном итоге, была отнесена на государственный долг, послужив еще одним дополнительным каналом инфляции.

Выпущенные в середине 90-х годов векселя Министерства Финансов, размещенные среди коммерческих банков- должников прямых целевых кредитов, в основном выкупил Центральный Банк России.

С 1995 года выдача Центральным банком РФ прямых целевых кредитов в силу их низкой эффективности была прекращена.

Следующий этап в развитии рефинансирования ознаменовался внедрением рыночных элементов.

Это выразилось, во-первых, в переходе к ломбардному кредитованию и, во-вторых, в применении аукционной формы централизованного кредитования – кредитных аукционов Центрального банка РФ.

Первоначально ломбардный список был ограничен исключительно государственными долговыми обязательствами – ГКО и ОФЗ, в дальнейшем (начало 2000-х годов) он постепенно пополняется векселями платежеспособных предприятий сферы материального производства, а затем, облигациями крупнейших финансово устойчивых компаний, коммерческих банков, ипотечных агентств, международных финансово-кредитных организаций.

В последующие годы происходит расширение перечня активов банков, принимаемых в обеспечение кредитов рефинансирования, а так же расширяется перечень эмитентов ценных бумаг, которые Банк России включает в ломбардный список.

Рисунок 2.

***Виды обеспечения кредитов рефинансирования  
Центрального банка РФ.***



В соответствии с Положением Банка РФ №273 от 14.07.2005 года «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом векселей, прав требований по кредитным договорам или поручительствами кредитных организаций», в качестве залога по кредитам рефинансирования могут применяться векселя таких компаний, как ОАО «Российские Железные Дороги», ОАО «Газпром», ОАО «Тюменская

нефтяная компания», ОАО «Нефтяная компания «Лукойл», ОАО «Транснефть» и др.

В качестве обеспечения в период 2000-х годов по требованию Центрального банка РФ становится дополнительно и такая форма, как поручительство финансово устойчивых кредитных организаций.

Перечень поручителей по централизованным кредитам так же утверждается Банком России. Это, например, ОАО «Альфабанк», ОАО «Банк Москвы», ЗАО «Газпромбанк», ОАО «Российский банк развития», ЗАО Коммерческий банк «Русский стандарт » и др.

Структура ломбардного списка Центрального банка РФ на начало 2012 года такова, что большая часть его – 65% приходится на государственные ценные бумаги РФ, 31,6% - на корпоративные облигации, 0,5% - на облигации международных финансовых организаций, около 4% ломбардного списка занимают ипотечные облигации и облигации субъектов РФ.<sup>2</sup>

Залоговое кредитование Центральным банком, использование таких форм обеспечения возвратности, как поручительства кредитных организаций, прав требований по кредитным договорам, позволяют защитить интересы Центрального банка РФ, снизить кредитный риск. Названные механизмы носят чисто рыночный характер, они не использовались в период выдачи прямых целевых кредитов.

Для регулирования кредитного риска, Банк России учитывает, кроме того, требование достаточности обеспечения, в соответствии с которым рыночная стоимость заложенных ценных бумаг, скорректированная на специальный поправочный коэффициент, должна полностью покрывать сумму основного долга, начисленных процентов и другие расходы Центрального банка РФ. Более высокий уровень поправочного коэффициента Банк России устанавливает по государственным ценным бумагам РФ,

---

<sup>2</sup> Вестник Банка России. 2012 год. №16, с.6.

собственными облигациям, как наиболее надежным финансовым инструментам, по негосударственным ценным бумагам, принимаемым в обеспечение кредита рефинансирования, поправочный коэффициент значительно ниже.

Другим элементом рыночного порядка рефинансирования, являются кредитные аукционы Банка России, которые впервые начинают проводиться в нашей стране с 1995 года.

Кредитные аукционы имеет следующие особенности в отличие от прямых целевых кредитов:

- осуществление отбора коммерческих банков в зависимости от их возможностей погашения кредитов рефинансирования;
- участие банков - потенциальных заемщиков в формировании процентной ставки Центрального банка РФ;
- отсутствие прямых ограничений и контроля по направлениям использования полученного кредита.

В соответствии с разработанными регламентами Центральным банком РФ, кредиты рефинансирования размещались на основе американской и голландской модели проведения аукциона.

В соответствии с американской моделью кредитного аукциона, имеющей наиболее широкое распространение в отечественной практике, все поступающие от кредитных организаций заявки, ранжируются от максимальной заявленной процентной ставки и по мере ее снижения. В таком же порядке кредитные заявки удовлетворяются по процентной ставке, большей или равной так называемой ставке отсечения. Заявки с процентными ставками ниже ставки отсечения, отклоняются Банком России.

Названная процентная ставка отсечения устанавливается Центральным банком РФ в процессе анализа поступивших кредитных заявок на участие в аукционе с учетом объема запрашиваемого банками кредита и прогнозируемого размера выдачи кредита рефинансирования в соответствии целевыми ориентирами Центрального банка.

Банк России принимает от коммерческих банков так называемые конкурентные и неконкурентные заявки для получения кредита рефинансирования.

В конкурентных заявках банками указывается процентная ставка, по которой они готовы получить кредит от Центрального банка РФ. В неконкурентных заявках процентная ставка банками не указывается и такие заявки удовлетворяются по средневзвешенной ставке.

Удовлетворение заявок, как правило, осуществляется по мере полного исчерпания ресурсов, выставленных на аукцион.

Конкурсный отбор коммерческих банков, в соответствии с методикой Банка России осуществляется не только путем ранжирования, перераспределения потенциальных заемщиков исходя их предложенных ими условий кредитования, главным образом уровня процентной ставки по кредиту.

Особенно важным с точки зрения защиты интересов Центрального банка РФ, как кредитора, является установление им перечня требований по финансовой устойчивости и ликвидности кредитных организаций.

Это: выполнение экономических нормативов, соблюдение резервных требований перед Банком России и отсутствие просроченной задолженности.

Данные требования, сформулированные в середине 90-х годов в качестве критерия финансового состояния коммерческого банка, служат важным ориентиром для Банка РФ при решении вопросов о расширении деятельности кредитных организаций, придании им дополнительного статуса и др.

Так, именно на данные требования ориентируется Центральный банк России в процессе выдачи генеральной лицензии, предоставления банкам статуса дилеров по работе с государственными ценными бумагами, предоставления права на привлечение вкладов физических лиц и т.д.

Финансово устойчивыми по методике Центрального банка РФ считаются банки, которые отнесены к 1 или 2 классификационной группе с



учетом выполнения обязательных нормативов, качества активов, уровня банковского менеджмента и др.

В зависимости от сроков и целевого назначения Банк России выдает коммерческим банкам такие виды кредитов рефинансирования, как однодневный ломбардный кредит (овернайт), внутрисдневной кредит и кредит на срок до 360 дней (до кризиса 2008-2009 годов максимальный срок составлял 180 дней в соответствии со специальными Положениями Банка России).

Первые два предназначены для оперативного регулирования ликвидности, то есть оплаты расчетных документов контрагентов при недостаточности денежных средств на корреспондентском счете. Именно неоплаченные документы на конец рабочего дня являются основанием для предоставления таких кредитов.

Названные виды централизованных кредитов в последние годы получили наибольшее распространение в России, что свидетельствует об ограниченном, неполном использовании возможностей рефинансирования как важного инструмента пополнения ресурсной базы коммерческих банков.

Кредиты рефинансирования сроком более тридцати дней в России совершенно не пользуются спросом у коммерческих банков по причинам, о которых речь пойдет дальше.

Однако в конце 90-х годов, в условиях банковского кризиса, ослабления ликвидности и финансовой устойчивости многих кредитных организаций, Центральный банк страны вводит дополнительные виды кредитов рефинансирования, имеющие более «долгосрочный» характер.

Помимо ломбардного кредитования Банком России предусматривается и другой вариант рефинансирования, очень популярный за рубежом, такой, как переучет коммерческих векселей.

В конце 1998 года разрабатывается Положение №65 «О проведении Банком России переучетных операций» в целях стимулирования

кредитования экспортных отраслей промышленности и притока иностранной валюты в РФ.

Не случайно в качестве объекта переучетных операций выбираются векселя экспортно – ориентированных предприятий. Однако на практике данный вариант кредитования Центральным банком РФ не находит применения.

На наш взгляд, рефинансирование коммерческих банков в форме переучета векселей, позволило бы направлять централизованные ресурсы непосредственно в экономику, ведь коммерческий вексель отражает в себе конкретную совершенную хозяйственную сделку. Предметом переучета могут выступать векселя различных, приоритетных в конкретных условиях отраслей.

Данный вариант рефинансирования послужил бы гибким дополнением к ломбардному кредитованию, имеющему более многовариантный характер целевого использования, но не всегда предполагающему направление ресурсов в экономику, а не на финансовые рынки.

Таким образом, рассмотрение механизма рефинансирования в России на первых двух этапах его развития, позволяет сделать следующие выводы:

- Банк России, в целом, совершенствует методику централизованного кредитования, все время наполняет ее новыми элементами.
- Для активизации кредитной деятельности коммерческих банков, последовательно снижает процентную ставку рефинансирования.

Несмотря на это, фактические объемы проводимых операций Банком России по кредитованию банков были достаточно ограничены вплоть до конца 2008 года.

В совокупных активах баланса Центрального банка РФ на протяжении многих лет удельный вес кредитов рефинансирования, предоставленных банкам, стабильно не превышал одного процента.

В тоже время удельный вес привлеченных от коммерческих банков ресурсов на корреспондентские, депозитные, резервные счета в Пассиве баланса Банка России был существенно выше.

Если рассматривать такой источник ресурсов главного банка страны, как средства Правительства РФ, то их доля в Пассиве баланса Центрального банка РФ составляет в настоящий период порядка 30% привлеченных средств.<sup>3</sup>

Таким образом, это говорит о том, что Банк России в большей степени выполнял функцию мобилизации, накопления ресурсов, резервов, нежели размещения данных ресурсов через кредиты рефинансирования в российскую экономику для стимулирования ее роста. Мы согласны с выводами многих экономистов о том, что система рефинансирования в рассматриваемый период не работала, не реализовывала своей стимулирующей функции.

Большая часть предоставляемых кредитов рефинансирования, как отмечалось выше, носила ярко выраженный краткосрочный характер, использовалась, следовательно, не как ресурс для кредитования и инвестиций, а как механизм текущего регулирования банковской ликвидности. Это, на наш взгляд, ограниченно и односторонне отражает содержание и роль такого важного рыночного инструмента денежно-кредитного регулирования, как рефинансирование коммерческих банков.

Каковы же причины слабого развития системы рефинансирования в России в период 90-х годов 20-го столетия и начале, середине 2000-х годов?

Прежде всего, это избыточная ликвидность кредитных организаций РФ, выражающаяся в стабильных и периодически растущих остатках банков на корреспондентских счетах в Центральном банке РФ. Хотя в дальнейший период, кризисные явления на международных финансовых рынках,

---

<sup>3</sup> Бюллетень банковской статистики. 2012 г. №2, с.58.

отечественном рынке потребительского кредитования, приводят к обратному явлению – формированию дефицита ликвидных средств у многих банков.

Другая причина ограниченных объемов операций рефинансирования связана с высокими требованиями со стороны Центрального банка РФ, которым не соответствуют многие банки, желающие пополнить свои ресурсы за счет централизованных источников. Это касается, в частности, отсутствия необходимых активов, которые были бы переданы в залог Банку России, слабой диверсификации портфеля ценных бумаг, низкого качества кредитного портфеля потенциальных заемщиков и др.

Кредиты рефинансирования, как показывает практика, доступны, главным образом крупным, финансово устойчивым коммерческим банкам. Так, по состоянию на 01.09.2008 г. года в структуре кредитных организаций, заключивших с Банком России генеральный договор на предоставление кредитов рефинансирования, 54% - это банки с уставным капиталом более 300 млн. руб.<sup>4</sup>

В тоже время, многие солидные кредитные организации, имеющие высокий инвестиционный рейтинг, выходят на мировой рынок, привлекают ресурсы нерезидентов непосредственно, либо в процессе размещения ценных бумаг, под более низкие процентные ставки. Поэтому они просто не имеют необходимости обращаться за достаточно дорогостоящим кредитом рефинансирования Центрального банка РФ.

Наконец, еще одна причина, тормозящая развитие рефинансирования Центрального банка РФ, это существование других, альтернативных способов регулирования банковской ликвидности. Прежде всего - межбанковский кредит, получить который можно более оперативно и по меньшей процентной ставке, чем ставка рефинансирования, а также операции РЕПО с ценными бумагами или другими активами, имеющие большую популярность в последнее время.

---

<sup>4</sup> Бюллетень банковской статистики. 2008 год. №9 с.133.

Для развития, расширения операций рефинансирования Центрального банка РФ, повышения роли данного инструмента в содействии экономическому росту необходимо предпринять ряд мер, которые широко освещаются в экономической литературе.

Прежде всего, это касается, наш взгляд, расширения перечня видов кредитов Банка России, расширения форм рефинансирования, чтобы данный источник для банков не сводился только к возможности пополнения остатков на корреспондентском счете для расчетов с контрагентами.

В этой связи заслуживает внимания такая форма рефинансирования, как переучет векселей, о чем говорилось выше.

Другим вариантом рефинансирования может стать покупка Центральным банком РФ у коммерческих банков субординированных облигационных займов. В этом случае коммерческие банки, размещающие названные ценные бумаги обеспечат себе привлечение долгосрочных ресурсов для направления их в виде кредитов, инвестиций в экономику. Центральный банк РФ будет содействовать наращиванию капитализации банков, что особенно актуально в условиях экономического роста и расширения кредитной активности банков. Таким образом, в экономику будет осуществляться приток «длинных» денег через операцию рефинансирования Банка России.<sup>5</sup>

Что касается применяемых в настоящее время видов кредитов рефинансирования, то целесообразно повышать их гибкость, делать условия предоставления более доступными не только для крупных финансово устойчивых банков.

Это расширение перечня ценных бумаг, принимаемых в залог Банком РФ, оперативная корректировка ломбардного списка, предоставление необеспеченных внутрисуточных кредитов.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Гуревич М.И. К вопросу о совершенствовании рефинансирования Центрального Банка РФ. Деньги и кредит, 2007., №5 с.44

<sup>6</sup> Сорвин С.В. Вопросы рефинансирования кредитных организаций. Деньги и кредит. 2006г, №1 с.12

В условиях финансового кризиса 2008-2009 годов в РФ, Банк России существенно изменяет политику рефинансирования кредитных организаций, направляя ее на укрепление банковской ликвидности, пополнение ресурсной базы банков для поддержки предприятий ведущих отраслей экономики. Наступает следующий, третий этап в развитии рефинансирования Центрального банка РФ.

Доля кредитов рефинансирования в суммарных активах Центрального банка РФ заметно возрастает в течение 2008 года. Так, если на начало 2008 года данный показатель был на уровне 0,3%, то по состоянию на 1.09.2008 года он увеличился до 1,2%.<sup>7</sup>

Максимального объема предоставленные кредиты рефинансирования достигают в начале 2009 года и их доля в совокупных активах баланса Банка России поднимается до 23%.

В рамках антикризисной программы Правительства, Центральный банк РФ вносит значительные изменения в сложившуюся систему рефинансирования банков, наполняет ее новыми, необходимыми элементами для повышения доступности кредитов для банков.

В соответствии с поправкой к статье 46 Федерального Закона «О Центральном банке РФ» от 23 октября 2008 года Банку России предоставляется право выдавать кредиты рефинансирования коммерческим банкам РФ без обеспечения на срок не более 6 месяцев. Данные банки-заемщики должны при этом иметь соответствующий рейтинг, рассчитанный специальным рейтинговым агентством.

Рассматриваемые необеспеченные, беззалоговые кредиты рефинансирования получают большое распространение в условиях кризиса в качестве инструмента пополнения дефицита ликвидности кредитных организаций. По мере насыщения банковской ликвидности, потребность в

---

<sup>7</sup> Бюллетень банковской статистики. 2008г., №9, с 47

них снижается, выдачи беззалоговых кредитов коммерческим банкам Банк России прекращает .

В соответствии с Федеральным Законом РФ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы РФ» №173 от 13 октября 2008 года Банк России предоставляет субординированные кредиты без обеспечения на срок до 2019 года коммерческим банкам ВТБ, «Россельхозбанк», ОАО «Сбербанк РФ» под 8% годовых, то есть на льготных условиях.

Данные централизованные ресурсы направляются согласно названного Закона РФ в приоритетные отрасли экономики.

В перечень таких отраслей включены: автомобилестроение, сельхозмашиностроение, авиа перевозки, жилищное строительство.

Контроль на месте за целевым использованием централизованных ресурсов, полученных банками, возлагается на уполномоченных представителей Банка России. Такой контроль, согласно Законодательству предполагает: участие уполномоченных представителей Центрального банка РФ в заседаниях кредитного комитета, заседаниях Правления коммерческих банков, получивших централизованные ресурсы; анализ информации банков о кредитовании заемщиков и др.

Все это необходимо для предотвращения возможности использования банками льготных кредитов государства не по назначению, направления их на валютный, либо фондовый рынок, на счета коммерческих банков-нерезидентов.

Другим вариантом перераспределения централизованных ресурсов в условиях кризиса, было кредитование Внешэкономбанком страны коммерческих банков за счет средств, которые Центральный банк РФ разместил в депозит Внешэкономбанка. В коммерческих банках, получавших такой кредит для поддержания ими приоритетных отраслей экономики, так же работали уполномоченные представители Центрального банка РФ, выполняя свои надзорные функции.

Таким образом, механизм рефинансирования в кризисных условиях получает дальнейшее развитие, сочетая в себе как инструменты косвенного характера (изменение процентной ставки рефинансирования, ломбардной ставки, проведение кредитных аукционов, ломбардное кредитование), так и прямого воздействия (предоставление целевых необеспеченных кредитов, контроль за их использованием со стороны Центрального банка РФ).

На протяжении 2008 года происходит снижение уровня ломбардных процентных ставок Банка России в целях расширения спроса на кредиты рефинансирования.

Постепенное сокращение участия Банка России на внутреннем валютном рынке при проведении валютных интервенций в соответствии с «Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2009 год и на период до 2011 года» в условиях перехода к инфляционному таргетированию также подтверждает необходимость расширения рефинансирования.

Именно рефинансирование, а не операции Банка России по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке должно обеспечить важнейший канал предложения денег, являться источником роста денежной массы.

В настоящее время в целях повышения доступности кредитов рефинансирования для банков, расширение спроса на них не только в кризисных условиях, Центральный банк РФ непрерывно совершенствует механизм рефинансирования, в частности, расширяет ломбардный список, включая в него и другие активы, помимо ценных бумаг.

С 2011 года в соответствии с Положением Банка России №362-П от 30 ноября 2010 года «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом», Центральным банком РФ проводятся кредитные аукционы, выдаются кредиты коммерческим банкам по фиксированной процентной ставке под залог данного актива.



### **3. Минимальные резервные требования как инструмент денежно-кредитного регулирования.**

*Минимальные резервные требования* - это обязательная норма вкладов коммерческих банков в центральных банках.

Являются старейшим инструментом регулирования денежного обращения, исторически зародился в качестве способа поддержания платежеспособности банков как своеобразный страховой запас.

Впервые данный механизм стал применяться в США с 1913 года, когда создается Федеральная Резервная Система. Зарезервированные средства долгое время выступали важным источником погашения банковских обязательств в кризисных ситуациях. В последующий период минимальные резервные требования превращаются в один из механизмов воздействия на денежную массу.

Таким образом, резервные требования центральных банков имеют следующее назначение:

- позволяют управлять банковской ликвидностью;
- являются методом воздействия на денежную массу при проведении денежно-кредитной политики.

Что касается второго аспекта, то в процессе изменения уровня норм резервных требований центральным банком, осуществляется влияние на величину ресурсного потенциала коммерческих банков. Это приводит к изменению кредитных возможностей, и, следовательно, кредитных вложений в экономику, а в конечном итоге – денежной массы.

Именно поэтому минимальные резервные требования рассматриваются в качестве ограничителя денежного предложения, кредитной эмиссии. Такое ограничение, естественно, имеет место в условиях повышения ставки резервирования центральными банками.

Процесс обязательного резервирования части банковских привлеченных ресурсов непосредственно взаимосвязан с эффектом денежного мультипликатора.

Данный механизм, основанный на способности коммерческих банков самостоятельно создавать деньги в процессе привлечения вкладов, как известно, был изучен А. Маршаллом.

Денежный мультипликатор можно представить в виде:

$$1: H,$$

где  $H$  – это уровень минимальных резервных требований.

Таким образом, если норма обязательного резервирования возрастает, мультипликатор денежного предложения сокращается и, наоборот. Это еще раз подтверждает, что повышение минимальных резервных требований ведет к «сжатию» денежной массы.

Минимальные резервные требования тесно взаимосвязаны с таким рыночным инструментом, как *официальная процентная ставка Центрального банка*.

Изменение нормы резервных требований и процентной ставки центральных банков, обычно косвенно воздействует на стоимость банковских ресурсов, влияет на их предложение в экономику, на объемы кредитных вложений и величину денежной массы.

Как показывает международная банковская практика, минимальные резервные требования не всегда бывают едиными, часто они дифференцируются в зависимости от разнообразных критериев. В процессе такой дифференциации реализуется как регулирующая, так и стимулирующая функция рассматриваемого рыночного инструмента.

Критериями дифференциации выступают: виды банковских вкладов, сроки привлечения средств, вид валюты привлекаемых в депозиты ресурсов, тип кредитной организации, суммы привлекаемых средств и др.

По срочным и сберегательным вкладам центральными банками устанавливаются меньшие по уровню нормы обязательных резервов, чем по депозитам до востребования.

Это связано с тем, что они являются более стабильными и менее оборачиваемыми ресурсами для банков, следовательно для них требуется меньший, чем по вкладам текущего характера резерв ликвидности в центральном банке.

Дифференциация резервных норм по типу кредитной организации это реализация стимулирующей функции данного метода денежно-кредитного регулирования.

Обычно центральные банки снижают нормы обязательных резервов, устанавливают льготы для кредитных организаций, обслуживающих предприятия приоритетных отраслей экономики (агропромышленного комплекса, экспортно ориентированных отраслей.).

Минимальные резервные требования позволяют центральным банкам различных стран формировать фонд обязательных резервов, играющий роль страхового запаса для регулирования банковской ликвидности, как было отмечено выше.

Источником создания данного фонда выступают привлеченные средства и, главным образом, вклады физических и юридических лиц, не включая ресурсы, заимствованные у других банков, в форме кредитов, открытия корреспондентских счетов.

Данная практика является обоснованной, поскольку привлеченные ресурсы от других банков – это средства клиентов конкретных банков, которые однажды уже были зарезервированы. Кроме того, межбанковский кредит, как привлеченный ресурс имеет недепозитную природу, это, как правило, краткосрочный источник для оперативного регулирования ликвидности. И с этой точки зрения сам представляет определенный резерв.

Во многих странах, в том числе и в России, при расчете величины обязательных резервов, исключается сумма кассовых активов коммерческих

банков. Это объясняется свойством абсолютной ликвидности данных активов, поэтому на эту сумму нет необходимости создавать резерв в центральном банке.

Минимальным резервным требованиям присущ ряд особенностей, отличающих их от всех других инструментов косвенного воздействия на денежную массу, и определяющих сферу их применения.

Прежде всего, это «грубый» и неоперативный инструмент регулирования (инструмент грубой настройки).

Данная особенность выражается в том, что частые изменения норм обязательных резервов даже на незначительное число процентных пунктов, приводит к резкому изменению денежной массы.

На микро уровне, негативно действует на стабильность и доходность банковской деятельности постоянное повышение норм резервирования, приводит к тому, что банки функционируют в состоянии стресса, неопределенности. Не случайно, в соответствии с Законом РФ «О Центральном банке РФ» обозначена максимальная граница для минимальных резервных требований, это 20%, а каждое очередное изменение норм обязательных резервов должно осуществляться на величину, составляющую не больше 5 процентных пунктов.

Другая особенность рассматриваемого механизма денежно-кредитного регулирования связана с тем, что он имеет общее с инструментами прямого, административного воздействия. Это его обязательный характер применения. Соблюдение резервных требований, как правило, выступает одной из важных характеристик финансовой устойчивости коммерческого банка с позиции надзорного, регулирующего органа.

Не случайно, отдельные авторы причисляют минимальные резервные требования к системе инструментов прямого воздействия.

На наш взгляд, такой подход вряд ли можно считать справедливым.

Как и все рыночные инструменты (официальная процентная ставка центральных банков, рефинансирование, операции на открытом рынке и др.) он опосредованно, а не напрямую воздействует на денежную массу через кредитный потенциал и кредитные возможности банков. Таким, образом, имеет косвенный характер.

Из рассмотренной особенности вытекает другая отличительная черта. Минимальным резервным требованиям присущ налоговый эффект. Это имеет место в случае повышения нормы резервирования, что приводит к уменьшению свободных ресурсов коммерческих банков, направляемых в активные операции. Результат – снижение величины дохода, банковской прибыли.

Данная особенность характеризует минимальные резервные требования, если их рассматривать исключительно на микро уровне, с позиции коммерческого банка, а не как стратегический инструмент реализации денежно-кредитной политики и воздействия на денежные агрегаты.

В России рассматриваемый инструмент денежно-кредитного регулирования, как и многие другие, стал применяться с 1990 года.

В начале 90-х годов в условиях проводимой Правительством страны жесткой монетарной денежно-кредитной политики, нормы резервирования, как и процентная ставка рефинансирования неоднократно повышались. При этом преследовалась цель снижения инфляции, предотвращения роста денежной массы.

Центральным банком РФ использовалась дифференциация минимальных резервных требований по различным критериям. Сначала это был вид вкладов в кредитных организациях, затем добавился еще один – вид валюты привлеченных средств.

По привлеченным ресурсам на текущие счета в иностранной валюте норма резервных требований была существенно ниже (более чем в 10 раз), чем по привлеченным ресурсам во вклады в национальной валюте.

Это было не случайно, такая политика в области обязательного резервирования проводилась в целях стимулирования привлечения ресурсов в иностранной валюте на банковские счета для сокращения объемов налично-денежной массы и упорядочения денежного обращения.

С 1995 года Банк России постепенно понижает нормы резервных требований как и процентную ставку рефинансирования, поскольку для этого появляются предпосылки, о которых речь шла выше.

Вплоть до 1998 года он более углубленно осуществляет дифференциацию норм резервных требований – в зависимости от сроков привлечения ресурсов коммерческими банками.

В этой связи по самым «коротким» банковским ресурсам – сроком до 30 дней действовала самая высокая норма обязательного резервирования, по привлеченным ресурсам на срок от 31 дня до 90 дней норма была несколько ниже и по наиболее стабильным и долгосрочным обязательствам (сроком более 91 дня) применялась минимальная норма резервов.

Такой подход обосновывался тем, что краткосрочные и текущие обязательства коммерческих банков способствуют снижению ликвидности, поэтому данная категория пассивов требует формирования повышенного резерва в Банке России.

Тем не менее, рассмотренная практика резервирования и использования критерия срочности привлекаемых ресурсов была недлительной. Начиная с февраля 1998 года, Банк России впервые устанавливает единую норму резервных требований, отказываясь от всякой дифференциации.

На наш взгляд, это было связано с тем, что использование различных норм резервирования в зависимости от сроков банковских обязательств, имело формальный характер.

В рассматриваемый период времени минимальные резервные требования еще не применялись для оперативного регулирования ликвидности кредитных организаций. Главное их назначение заключалось в

воздействии на рост денежной массы, на инфляционные процессы. Поэтому всякая их дифференциация, видимо была излишней.

Очередной, наиболее глобальный и серьезный банковский кризис конца 90-х годов, вызывает необходимость пересмотра политики в области минимальных резервных требований.

Временное «замораживание» рынка государственных ценных бумаг – ГКО-ОФЗ, в условиях объявленного Правительством России дефолта, существенно пошатнуло устойчивость и ликвидность многих коммерческих банков, активно функционирующих на рынке государственных долговых обязательств.

Поэтому Центральный банк РФ в целях укрепления банковской ликвидности достаточно резко снижает норму резервных требований с 01.09.1998 года и дифференцирует ее с учетом такого нового критерия, как «удельный вес вложений коммерческих банков в государственные ценные бумаги в работающих активах».

Так, для коммерческих банков с долей вложений в ГКО-ОФЗ в работающих активах более 40% норма резервирования снижается до 5%, для банков с названным показателем в интервале 20%-40% - норма устанавливается на уровне 7,5%. Наконец, для банков, менее активно функционирующих на рынке государственных ценных бумаг и имеющих удельный вес вложений в данный финансовый инструмент в суммарных активах менее 20% - минимальные резервные требования становятся на уровне 10%.

Таким образом, благодаря снижению нормы обязательных резервов, банки получили дополнительные ресурсы, пополнили остатки на корреспондентских счетах и получили возможность беспрепятственно рассчитаться с контрагентами, клиентами, вкладчиками.

Впервые за долгие годы минимальные резервные требования сыграли роль оперативного регулятора банковской ликвидности, что было чрезвычайно важно в условиях обострения банковского кризиса, увеличения

размера неплатежей в экономике, оттока вкладов частных лиц как фактора снижения доверия к банковской системе.

Помимо названной меры Банк России в конце 1998 года в соответствии с законодательством проводил внеочередное регулирование обязательных резервов на внутримесячные даты для того, чтобы банки могли получить свои избыточные резервы.

Эти меры хорошо сочетались с политикой расширенного рефинансирования в конце 90-х годов и были направлены на укрепление банковской ликвидности.

Активизация такого метода денежно-кредитного регулирования, как рефинансирование банков в рассмотренный период времени выразилась не только в увеличении объемов централизованных ресурсов, направляемых банкам.

Центральный банк РФ временно дополнительно вводит специальные виды кредитов для укрепления финансового состояния коммерческих банков. Это стабилизационный кредит на срок до одного года, кредит в поддержку мер по погашению обязательств перед вкладчиками на срок до шести месяцев. Причем последний вид кредита могли получить банки у которых сумма вкладов населения была более 300 млн.руб.

Новый этап политики Банка РФ в области резервных требований начинается с 1999 года.

Постепенный выход экономики из кризиса, реструктуризация банковской системы, формирование финансовой сбалансированности государства, создают предпосылки для превращения минимальных резервных требований в регулятор кредитной активности банков, инструмент, позволяющий стимулировать развитие активных операций банков в соответствии с потребностями экономического роста.

Постепенное снижение норм резервных требований Центральным банком осуществлялось в целях содействия расширения связи коммерческих банков с предприятиями реального сектора экономики.



В начале 2000-х годов минимальные резервные требования также дифференцировались в зависимости от вида валюты привлеченных ресурсов и категории клиента.

Для стимулирования привлечения вкладов физических лиц в национальной валюте – важного ресурса для инвестиций в экономику, Банк России устанавливает пониженную норму обязательного резервирования именно по данной категории привлеченных средств.

Серьезные изменения в механизме обязательного резервирования происходят в 2004 году.

Во-первых, Банк России в очередной раз и довольно резко, примерно в два раза снижает минимальные резервные требования, доводя их до уровня 3,5% (по привлеченным ресурсам от физических и юридических лиц как в рублях, так и в иностранной валюте) и 2% по привлеченным ресурсам от банков-нерезидентов.

Во-вторых, он вводит порядок усреднения обязательств в целях оперативного регулирования банковской ликвидности.

Такое существенное понижение норм обязательного резервирования объяснялось не только вышеназванной причиной – необходимостью стимулирования кредитной деятельности банков.

В 2004 году после принятия соответствующего законодательства в нашей стране создается система обязательного страхования вкладов физических лиц в банках. Депозиты населения становятся объектом особой формы резервирования.

Механизм усреднения обязательств, применяемый с данного периода позволил банкам за счет корректировки нормативного резерва, уменьшить сумму средств, которая в обязательном порядке должна храниться на счете в Центральном банке РФ. Соответственно, сумма свободных ресурсов, находящихся в распоряжении банка, увеличивается.

Право на усреднение обязательств в соответствии с действующим порядком (Положение Центрального банка РФ №255 от 29.03.04г «Об

обязательных резервах кредитных организаций») было предоставлено лишь тем кредитным организациям, которые выполняют экономические нормативы, соблюдают резервные требования, не имеют просроченной задолженности перед Центральным банком РФ.

В последующие годы изменение норм резервных требований Центральным банком РФ обуславливалось воздействием различных факторов: инфляционными процессами, изменением остатков денежных средств коммерческих банков на корреспондентских счетах (совокупной банковской ликвидности), внешнеэкономическими факторами, касающимися движения иностранного капитала и др.

Так, во второй половине 2007 года, наблюдался значительный приток иностранных инвестиций в Россию, поэтому в целях предотвращения усиления инфляции в ситуации расширения безналичной денежной эмиссии, Банк России повышает нормы резервирования для коммерческих банков на один процентный пункт.

По привлеченным средствам юридических лиц в рублях и в иностранной валюте, а также вкладам физических лиц в иностранной валюте они устанавливаются в размере 4,5% и по ресурсам физических лиц в национальной валюте – 4%.

Сокращение остатков денежных средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в Банке РФ в конце рассматриваемого года, формирование временного дефицита ликвидности, продиктовало необходимость очередного снижения норм резервирования до уровня 3% и 3,5%.

В условиях усиления инфляционных процессов в стране в 2008 году Банк России вновь переходит к использованию рассматриваемого косвенного инструмента в качестве регулятора денежного предложения.

На протяжении года Центральный банк РФ проводит политику повышения норм обязательного резервирования, как и ставки рефинансирования.

С 1.07.2008 года данные нормы установлены на уровне:

- 7% по обязательствам перед банками-нерезидентами,
- 5% по обязательствам перед физическими лицами по вкладам в национальной валюте,
- 5,5% по остальным денежным обязательствам.

Новым в проводимой политике Банка России стало существенное повышение нормы резервирования по привлеченным средствам от банков-нерезидентов. Это можно, на наш взгляд, объяснить усилением странового риска в условиях роста инфляции, а также действия неблагоприятных политических факторов и, следовательно, некоторого оттока иностранного капитала.

Формирование дефицита ликвидности банков РФ к концу 2008 года под воздействием как внутренних, так и внешних факторов, о которых говорилось выше, послужило предпосылкой для снижения норм обязательного резервирования по всем категориям привлеченных ресурсов, подлежащих депонированию.

С 18.09.2008 года Банк России установил следующие нормы резервных требований:

- 4,5% по обязательствам перед банками-нерезидентами;
- 1,5% по обязательствам перед физическими лицами по вкладам в рублях;
- 2% по остальным обязательствам.

Одновременно с этим, Банк России повышает коэффициент усреднения обязательств до 0,6.

Минимальное и, можно сказать, символическое значение нормы обязательного резервирования было установлено в условиях финансового кризиса 2008 -2009 года – на уровне 0,5%. В течение года Банк России не использовал дифференциации норм обязательных резервов. Это было продиктовано необходимостью укрепления банковской ликвидности,

пополнения остатков денежных средств банков на корреспондентских счетах Центрального банка РФ.

Таким образом, низкая и единая норма обязательного резервирования временно функционировала в качестве антикризисного механизма поддержания банков в условиях дефицита ликвидности, оттока ресурсов.

Аналогичный порядок снижения норм обязательных резервов, расширения объемов кредитов рефинансирования, смягчения условий их предоставления, используется и за рубежом во многих странах в условиях кризиса

После выхода Положения Банка России №342-П от 7 августа 2009 года, вносятся очередные изменения в порядок обязательного резервирования, касающиеся, прежде всего, расчета резервной базы, классификации ее элементов. С 2011 года Центральный Банк РФ вновь возвращается к дифференциации минимальных резервных требований, в настоящее время она осуществляется с учетом такого критерия, как категория клиентов коммерческих банков. Более высокая норма обязательного резервирования устанавливается по привлеченным ресурсам от юридических лиц-нерезидентов, в том числе, банков-нерезидентов как в рублях, так и в иностранной валюте, что необходимо для регулирования странового риска.

Таким образом, политику в области минимальных резервных требований Центральный банк РФ на протяжении многих лет осуществляет под воздействием таких факторов, как экономическая ситуация, уровень инфляции, динамика остатков денежных средств банков на корреспондентских счетах. Это естественно и оправданно, поскольку рассматриваемый инструмент по своей природе является регулятором, а зачастую, ограничителем денежного предложения.

Углубление стимулирующей функции данного косвенного метода в целях его воздействия на экономику, а не только на денежно-кредитную

сферу, могло бы выразиться в дифференциации норм резервирования и по другим, не применяемым пока критериям.

Нельзя не согласиться с предложениями отдельных авторов о целесообразности снижения нормы обязательных резервов для коммерческих банков, которые занимаются долгосрочным кредитованием, участвуют в лизинге и имеют существенную долю стабильных, «длинных» ресурсов в структуре своих пассивов.

#### **4. Операции центральных банков на открытом рынке. Валютные интервенции.**

*Операции на открытом рынке* представляют собой куплю-продажу центральными банками ценных бумаг во взаимодействии с коммерческими банками.

Объектом операций на открытом рынке выступают различные ценные бумаги, обладающие наиболее высокой ликвидностью и минимальным риском. Это, прежде всего государственные долговые обязательства, долговые обязательства самих центральных банков, корпоративные ценные бумаги.

Операции на открытом рынке имеют такое назначение:

Во-первых, это важный и наиболее оперативный инструмент денежно-кредитного регулирования, воздействия на денежную массу и, в конечном итоге, инфляционные процессы в экономике.

Во-вторых, они представляют собой способ финансирования государственных расходов, дефицита бюджета, в том случае, если осуществляются с государственными ценными бумагами.

Наконец, операции на открытом рынке позволяют банкам поддерживать в текущем режиме свою ликвидность в процессе купли-продажи данного актива.

Механизм воздействия на денежную массу, денежные агрегаты основан на том, что проводя операции на открытом рынке, центральные банки косвенно воздействуют на размер и структуру денежного предложения.

Так, продавая ценные бумаги, центральные банки изымают часть свободных ресурсов кредитных организаций, ограничивая тем самым их возможности инвестирования в экономику.

Наоборот, при покупке данных ценных бумаг, осуществляется возврат ресурсов, что приводит к увеличению кредитного потенциала банков и расширению их активных операций.

Операции центральных банков на открытом рынке осуществляются как на условиях СПОТ, то есть с немедленной поставкой ценных бумаг, так и на условиях ФОРВАРД, когда поставка ценных бумаг производится более чем через два рабочих дня после оформления соглашения между сторонами.

По своему содержанию операции на открытом рынке подразделяются на прямые и обратные.

Исторически раньше во всех странах зародились прямые операции. Они представляют собой куплю, либо продажу центральными банками ценных бумаг, то есть действие осуществляется в одностороннем направлении.

Обратные операции (сделки РЕПО) – это купля-продажа ценных бумаг при условии осуществления обратной сделки в конкретный срок и по конкретной цене.

По-другому, рассматриваемые операции называют соглашениями об обратном выкупе.

В зависимости от срока осуществления сделки и порядка установления процентной ставки, различают ночные, открытые и срочные РЕПО.

В операциях ночного РЕПО срок определяется одним днем, процентная ставка или цена обратной сделки фиксирована.

Открытые РЕПО означают, что срок проведения обратной сделки не устанавливается заранее, каждая из сторон может потребовать в любой момент исполнения сделки с предварительным уведомлением. Процентная ставка пересматривается в зависимости от воздействия рыночных факторов (ставка рефинансирования, уровень инфляции и др.).

В операциях срочного РЕПО срок осуществления обратной сделки более одного дня, процентная ставка является фиксированной.

Операции РЕПО имеют достаточно универсальный характер как с точки зрения состава участников, так и в зависимости от вида активов, выступающих предметом сделки.

Так, участниками данной операции могут быть непосредственно коммерческие банки, другие хозяйствующие субъекты. Предметом купли-продажи являются различные виды ценных бумаг.

Говоря об экономическом содержании, роли операций РЕПО, осуществляемых между различными банками, следует отметить их сходство с межбанковским кредитованием.

Это связано с тем, что они базируются на тех же самых принципах срочности, платности, возвратности и обеспеченности, как и кредитование. Сторона сделки, продающая ценные бумаги с условием обратного выкупа, выступает в роли своеобразного заемщика. Напротив, покупатель ценных бумаг, размещая свободные ресурсы, играет роль кредитора.

Именно поэтому зачастую операции РЕПО рассматриваются в качестве альтернативы межбанковского кредитования.

Операции РЕПО, касающиеся покупки центральными банками ценных бумаг у коммерческих банков, аналогичны по своему назначению

кредиту рефинансирования, поскольку они связаны с предоставлением ликвидности или свободных денежных средств коммерческим банкам.

Инструментом денежно-кредитного регулирования и воздействия на денежные агрегаты, на наш взгляд, в большей степени выступают все же прямые операции на открытом рынке. В данном случае центральные банки в процессе купли-продажи ценных бумаг, косвенно влияют на структуру денежной массы через денежную базу, либо расширяя, либо сужая при этом величину денежного предложения.

Операции на открытом рынке обратного характера, особенно если они являются краткосрочными, направлены на поддержание банковской ликвидности, управление платежным оборотом и, поэтому не всегда позволяют корректировать величину денежной массы.

Как показывает международная практика, объектом проведения рассматриваемых операций нередко выступают исключительно государственные ценные бумаги. Такой порядок действует в функционировании центральных банков Канады, Японии, Новой Зеландии.

Федеральная резервная система США операции на открытом рынке осуществляет как с правительственными ценными бумагами, так и с ценными бумагами правительственных агентств, ценными бумагами промышленного частного сектора.

Швейцарский национальный банк проводит операции на открытом рынке с правительственными ценными бумагами, а так же ипотечными ценными бумагами, долговыми обязательствами иностранных государств.<sup>8</sup>

В отличие от резервных требований, операции на открытом рынке являются наиболее гибким методом косвенного регулирования денежно-кредитной сферы. Они используются на добровольной, а не на принудительной основе, могут проводиться с любой периодичностью. Поэтому выступают эффективным средством управления денежным

---

<sup>8</sup> Денежно-кредитная политика: теория и практика. С.Р Моисеев. М.: Экономистъ. 2005 г., стр.338



предложением и ликвидностью банковского сектора. Кроме того, способствуют усилению конкуренции на рынке ценных бумаг.

В России операции на открытом рынке стали применяться с 1993 года, с периода становления и формирования рынка государственных ценных бумаг – ГКО-ОФЗ, наиболее высоколиквидных финансовых инструментов. Долгое время именно государственные долговые обязательства выступали объектом данных операций

Агентом размещения названных ценных бумаг в соответствии с законодательством становится Центральный банк РФ, сеть официальных дилеров представляют коммерческие банки, соблюдающие определенные требования, установленные для них надзорным органом. Это такие требования: соблюдение обязательных нормативов, отсутствие просроченной задолженности, отсутствие примененных мер воздействия со стороны Банка России, наличие опыта работы в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг не менее одного года.

Перечень банков дилеров на рынке государственных займов постоянно расширяется, корректируется. В настоящее время в него входит примерно 300 крупнейших коммерческих банков России. Это – Сбербанк РФ, коммерческий банк «Зенит», Банк Москвы, Альфа-банк, Конверсбанк, Газпромбанк, коммерческий банк ВТБ и др.

В 2000-е годы данный инструмент (операции на открытом рынке) применяется в отечественной практике, главным образом, для регулирования ликвидности банковской системы - изъятия, связывания избыточной ликвидности, поскольку она является фактором роста инфляционных процессов и, наоборот, восполнения дефицита совокупной ликвидности банков.

В начале 2000-х годов в условиях формирования избыточной банковской ликвидности, Банк России осуществлял продажу ценных бумаг из собственного портфеля, адсорбируя при этом свободные денежные средства кредитных организаций. Осуществлял операции РЕПО с ценными

бумагами, входящими в ломбардный список, который, как было сказано выше, представляют, главным образом, государственные ценные бумаги, а так же Облигации Банка России, облигации юридических лиц и кредитных организаций.

Что касается операций Центрального банка РФ на условиях РЕПО, то они впервые во взаимодействии с коммерческими банками стали применяться с конца 1995 года после серьезного кризиса на межбанковском рынке.

Кризис неплатежей в экономике начала и середины 90-х годов позапрошлого столетия постепенно распространяется и на межбанковские операции, полностью блокирует их, снижает доверие банков друг к другу. Это приводит к сокращению объемов операций по купле-продаже ресурсов на межбанковском рынке. Поэтому для поддержания ликвидности зарождается альтернативная межбанковскому кредитованию операция – сделки с государственными ценными бумагами РФ на условиях обратного выкупа.

Процентные ставки по операциям Центрального банка РФ на открытом рынке на условиях РЕПО несколько ниже ставки рефинансирования, а также ломбардной ставки.

Это является одной из причин большей популярности операций по продаже ценных бумаг кредитными организациями Банку России на условия РЕПО по сравнению с привлечением ими кредита Центрального банка РФ.

В условиях финансового кризиса 2008-2009 года, когда у банков формируется дефицит ликвидности, Банк России проводил, главным образом, операции по покупке ценных бумаг у коммерческих банков на условия РЕПО, размещая, таким образом, у них ресурсы на возвратной основе. Это дополняло практику расширенного рефинансирования Центрального банка РФ, рассмотренную выше и служило инструментом восполнения дефицита свободных денежных средств кредитных организаций.

В международной банковской практике операции центральных банков на открытом рынке по покупке ценных бумаг с условием обратной сделки отождествляются с рефинансированием банков и выступают в качестве одной из его форм, помимо ломбардного кредитования, учета векселей. Это не случайно, ведь назначение названных инструментов едино – покрытие дефицита ликвидности банков, пополнение недостающих ресурсов.

В целях повышения роли операций на открытом рынке в денежно-кредитном регулировании, в соответствии с внесенными изменениями в статью 26 Федерального Закона РФ «О Центральном банке РФ» от 23 октября 2008 года объектом операций на открытом рынке помимо государственных ценных бумаг РФ и облигаций Банка России становятся также иные, корпоративные ценные бумаги, котирующиеся на рынке. Перечень данных ценных бумаг, так же как и ломбардный список, определяется Советом директоров Банка России.

Таким образом, операции центральных банков на открытом рынке, представляющие покупку, либо продажу коммерческим банкам ценных бумаг, позволяют регулировать совокупную банковскую ликвидность на макро уровне и, следовательно, денежное предложение. Как и рефинансирование кредитных организаций, данный инструмент косвенного воздействия обеспечивает важный канал безналичной денежной эмиссии.

Регулирование денежного предложения осуществляется центральными банками различных стран так же в процессе валютных интервенций. Рассмотрим содержание и сферу применения данного рыночного инструмента денежно-кредитного регулирования.

**ВАЛЮТНЫЕ ИНТЕРВЕНЦИИ** центральных банков – это купля-продажа иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Такое участие центральных банков необходимо для сглаживания резких колебаний валютных курсов, уравнивания спроса и предложения на иностранную валюту. Поэтому валютные интервенции способствуют

регулированию денежной сферы, являются важным методом снижения инфляции.

Необходимым условием проведения валютных интервенций является накопление значительных золото - валютных резервов, что является одной из целей валютного регулирования и валютной политики государства.

На конец 1998 года в России объем золото - валютных резервов составлял 14 млрд. долларов и за последующий трехлетний период возрос примерно в три раза. Особенно активный их рост пришелся на 2000 год.

Предпосылками этому явились как внешние, так и внутренние факторы:

- расширение экспорта как следствие объявленной девальвации в конце 1998 года;

- приток иностранной валюты в страну благодаря благоприятному изменению внешнеэкономической конъюнктуры мировых цен на нефть и нефтепродукты;

- временное повышение размера обязательной продажи экспортной выручки на внутреннем валютном рынке до 75%, что создало дополнительное предложение иностранной валюты на внутреннем рынке.

В последующие годы тенденция роста объема золото - валютных резервов в нашей стране сохраняется и на начало 2012 года они достигают примерно 510 млрд. долларов США.<sup>9</sup>, что является прочным фактором поддержания стабильности курса национальной валюты.

Динамика золото - валютных резервов в различные годы была неодинаковой. Это зависело от ряда факторов: конъюнктуры мировых цен на нефть и нефтепродукты, погашения обязательств РФ перед международными финансово-кредитными организациями, объема поступления экспортной выручки и др.

---

<sup>9</sup> Вестник Банка России. 2012 г, №13, с2.

Центральный банк РФ, на протяжении ряда лет, вплоть до конца 2008 года, оставался важнейшим покупателем иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Такая политика осуществлялась в целях формирования дополнительного спроса на иностранную валюту для предотвращения необоснованного роста курса национальной валюты, который стимулирует расширение импорта и, соответственно, тормозит развитие отечественного импортозамещающего производства.

В этих условиях, основным каналом безналичной денежной эмиссии были именно операции Центрального банка РФ под прирост золото – валютных резервов в процессе покупки иностранной валюты. Это делало эмиссию денег в нашей стране особенно подверженной зависимости от внешнеэкономического фактора, связанного с изменением мировых цен на нефть.

На наш взгляд, это вряд ли оправданно и не вполне согласуется с конечной целью денежно-кредитной политики, касающейся содействия экономическому росту.

В 2009 году Банк России так же активно осуществлял валютные интервенции, проводя как покупку, так и продажу иностранной валюты. Однако, в большей степени он играл роль нетто – продавца, этим самым, воздействуя на курс рубля и удерживая его в границах стоимости бивалютной корзины.

В ближайшей перспективе, в соответствии с направлениями денежно-кредитной политики на период с 2012 года до 2015 года, Центральный банк РФ в арсенале действующих косвенных инструментов на первый план ставит процентную политику и рефинансирование, постепенно отходя от чрезмерного использования валютных интервенций.

При этом Центральный банк РФ сохранит свое присутствие на внутреннем валютном рынке исключительно с целью сглаживания чрезмерных скачков валютного курса, не оказывая влияния на тенденции в

его динамике, которые формируются фундаментальными общеэкономическими факторами.

5. Депозитные операции центральных банков как инструмент депонирования избыточной ликвидности.

Депозитные операции центральных банков представляют собой операции привлечения во вклады временно свободных денежных средств коммерческих банков на конкретных условиях под проценты.

Назначение данного инструмента в том, что он во-первых позволяет снижать избыточную банковскую ликвидность, во-вторых дает возможность банкам надежно разместить свои ресурсы и получить дополнительный доход в виде процентов.

Управляя банковской ликвидностью, в частности, снижая ее избыток при проведении депозитных операций, центральные банки непосредственно влияют на денежную базу.

Увеличение остатков депозитов на счетах центральных банков ведет к росту величины денежной базы, сокращение сумм депозитов, наоборот, к ее уменьшению.

Именно поэтому, депозитные операции центральных банков, также являются методом денежно-кредитного регулирования, позволяющим воздействовать на денежное предложение.

Данный механизм депонирования избыточных денежных средств банков применяется в таких государствах, как Австрия, Бельгия, Германия, Швеция, то есть достаточно ограничено по сравнению с обратной по назначению операцией – предоставление центральными банками кредитов рефинансирования для снижения дефицита ликвидности банков.

Через депозитные операции власти оказывают влияние на нижний предел процентной ставки денежного рынка.

Причем во всех случаях процентная ставка по депозитам в центральном банке ниже ставки межбанковского рынка. Если бы она совпадала со ставкой денежного рынка, то коммерческие банки предпочитали бы размещать свои ресурсы исключительно в центральных банках, минимизируя свои риски. Однако данный механизм не должен служить альтернативой денежному рынку.

Как показывает международная практика, максимальная срочность депозитов в центральных банках достигает 7 – 14 дней.<sup>10</sup>

В России депозитные операции стали использоваться Центральным банком РФ с конца 90-х годов после «замораживания» рынка ГКО-ОФЗ и формирования избыточной банковской ликвидности.

Данный механизм функционирует в соответствии со специальным Положением Банка РФ №203-П от 5.11.2002 года «О порядке проведения Центральным банком РФ депозитных операций с кредитными организациями в валюте РФ».

Методами осуществления депозитных операций являются: проведение депозитных аукционов, а так же привлечение свободных средств банков во вклады по фиксированной процентной ставке.

Депозитные аукционы проводятся по американской модели, когда все поступающие от банков заявки ранжируются, начиная от заявки с минимальной процентной ставкой и по мере ее возрастания.

Удовлетворяются заявки банков по процентным ставкам, меньшим или равным ставке «отсечения».

Аналогичная модель применяется Центральным банком РФ и в процессе размещения ресурсов при выдаче кредитов рефинансирования. Только ранжирование заявок банков начинается, наоборот, с заявки, в которой указана максимальная ставка процента.

---

<sup>10</sup> С.Р. Моисеев. «Денежно-кредитная политика: теория и практика» М.: Экономистъ. 2005г, стр.350

Для участия в депозитных, также как и кредитных аукционах допускаются лишь финансово устойчивые и ликвидные банки, соблюдающие установленные Банком России требования (резервные, по выполнению обязательных нормативов, отсутствию просроченной задолженности), другими словами банки, относящиеся к 1 и 2 категории, финансово стабильные банки.

Установление зависимости между предоставлением кредита рефинансирования и соблюдением требований финансовой устойчивости коммерческим банком, является вполне естественным. Этим самым Центральный банк РФ стремится минимизировать свой риск.

При привлечении временно свободных денежных средств от банков, проведении депозитных операций, данные требования по финансовой устойчивости имеют другое назначение. Это стимулирование Банком России стабильной и надежной деятельности кредитных организаций.

Процентная ставка по депозитным операциям, как и ставка рефинансирования, формируют коридор процентных ставок, с помощью которого Центральный банк РФ прогнозирует уже в самое ближайшее время воздействовать на изменение процентных ставок денежного рынка, следовательно, и на денежное предложение.

Вполне вероятно, что со временем процентная ставка Центрального банка РФ, в том числе и по депозитным операциям, превратится в главный инструмент денежно-кредитной политики, выполняющий сигнальную функцию и влияющий на монетарные условия функционирования экономики.