

ПРОЦЕНТНАЯ ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ И ЕЕ РОЛЬ В РЕАЛИЗАЦИИ ПРИОРИТЕТНОЙ ЦЕЛИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

© 2013 М.Б. Тершукова*

Ключевые слова: процентная политика центральных банков, ставка рефинансирования, ломбардная процентная ставка, депозитная процентная ставка, кредиты рефинансирования Центрального банка РФ, минимальные резервные требования, совокупная банковская ликвидность, денежное предложение экономике.

Рассматриваются содержание и роль процентной политики центральных банков в денежно-кредитном регулировании экономики, виды официальной процентной ставки, применяемой Центральным банком РФ. Проводится анализ операций Банка России по предоставлению ликвидности банкам и по ее изъятию, влияющих на денежное предложение и кредитную активность банков. Делаются выводы о дальнейшем развитии таких важнейших инструментов регулирования денежно-кредитной сферы, как процентная ставка Центрального банка РФ и рефинансирование кредитных организаций.

Приоритетной целью денежно-кредитной политики государства, реализуемой Центральным банком РФ, является последовательное снижение инфляции и, в конечном итоге, содействие устойчивому и сбалансированному экономическому росту.

Для ее достижения Банк России в качестве ключевого инструмента определяет процентную политику. Долгое время данный инструмент оставался в тени, играл формальную роль, заметно уступая по популярности валютным интервенциям Центрального банка РФ, обеспечивающим важнейший канал денежного предложения на протяжении многих лет.

В 2000-е гг. Банк России (вплоть до 2008 г.) оставался важнейшим покупателем иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, формируя, таким образом, дополнительный спрос на иностранную валюту для предотвращения необоснованного роста курса национальной валюты, регулируя этим импортные операции и стимулируя развитие отечественного импортозамещающего производства.

В этих условиях безналичная денежная эмиссия под прирост золотовалютных резервов, как основной источник денежного предложения, была особенно подвержена зависимости от внешнеэкономического фактора, связанного с изменением мировых цен на

нефть, что препятствует достижению конечной цели денежно-кредитной политики государства.

К 2015 г. Банк России планирует завершить переход к режиму инфляционного таргетирования, когда цель по инфляции становится приоритетной по отношению к другим целям, и, главным образом, к такой, как поддержание устойчивости курса национальной валюты.

В качестве инструментов ее достижения на первый план выступают процентные ставки Центрального банка РФ и рефинансирование коммерческих банков.

Применяя данные инструменты, Банк России воздействует на совокупную банковскую ликвидность, на рыночные ставки и, в конечном итоге, на уровень деловой активности и инфляции в экономике.

В зависимости от целей и вида операций Центрального банка РФ с коммерческими банками различают такие виды официальной процентной ставки, как ставка рефинансирования, ломбардная, депозитная, ставка по операциям "валютный своп", по операциям прямого РЕПО и др.

Особую роль в системе процентных ставок Банка России играет ставка рефинансирования, представляющая собой индикатор денежно-кредитной политики. С помощью

* Тершукова Марина Борисовна, кандидат экономических наук, доцент Самарского государственного экономического университета. E-mail: tershukovam@mail.ru.

данной ставки, в процессе ее изменения Банк России информирует широкую общественность об ориентирах, целях и характере проводимой денежно-кредитной политики. Например, при постоянном повышении ставки рефинансирования, что было характерным в РФ для начала и середины 90-х гг. прошлого столетия, центральный банк заявлял о проведении жесткой монетарной денежно-кредитной политики, направленной на снижение объема денежной массы, преодоление гиперинфляции.

Наоборот, поддержание ставки рефинансирования на достаточно низком уровне либо ее последовательное снижение свидетельствует о проведении взвешенной денежно-кредитной политики, направленной на расширение кредитной активности банков, поддержание экономического роста.

Такой характер денежно-кредитной политики в России был присущ началу 2000-х гг., когда ставка рефинансирования динамично понижалась в целях влияния на удешевление банковских ресурсов и стимулирование кредитования предприятий реального сектора экономики, домашних хозяйств.

Важнейшими факторами, воздействующими на уровень ставки рефинансирования, являются экономическая ситуация в стране, инфляционные процессы, состояние финансового рынка и, главным образом, такого его сегмента, как рынок межбанковского кредитования.

Именно эти факторы Банк России учитывает, анализирует при ежемесячном принятии решения об изменении либо сохранении значения ставки рефинансирования на предстоящий период.

Ставка рефинансирования зачастую в деловых кругах отождествляется с учетной ставкой центрального банка, и при этом не принимается во внимание происхождение последнего понятия.

Учетная ставка исторически зарождается в банковской сфере в процессе осуществления центральными банками различных государственных операций переучета коммерческих векселей у кредитных организаций. Данная операция представляет старейшую, классическую форму рефинансирования коммерческих банков центральными банками.

В России размещение ресурсов, предоставление ликвидности банкам со стороны

Центрального банка РФ осуществляется через ломбардное кредитование, а также операции прямого РЕПО по покупке у кредитных организаций ценных бумаг. Учетные кредиты не прижились в отечественной практике, хотя в конце 1998 г. Банк России разработал Положение о порядке проведения переучетных операций с банками и в качестве объекта были определены векселя экспортно-ориентированных предприятий.

Таким образом, поскольку вышеназванная форма рефинансирования банков в РФ не практикуется, использование термина "учетная ставка" применительно к процентной политике Банка России, на наш взгляд, является некорректным.

Говоря о роли ставки рефинансирования как регулятора денежного предложения, следует отметить, что ее задачей не является оперативное влияние на ситуацию денежного рынка (рынка межбанковского кредитования). Данная ставка также не призвана непосредственно воздействовать на процентную политику банков, поскольку она не является жесткой директивой. Это своеобразный рыночный ориентир денежно-кредитной политики, подсказывающий коммерческим банкам направления развития тех или иных операций.

Для более оперативного влияния на процентные ставки банков используются такие виды официальной ставки Центрального банка РФ, как ломбардная, депозитная, ставка по операциям прямого РЕПО.

По динамике официальной процентной ставки центральных банков всегда можно судить о состоянии банковской системы, финансового рынка, экономики в целом, даже о политической обстановке на том или ином этапе.

Так, в России в условиях финансового и банковского кризиса, экономической и политической нестабильности 1998 г. ставка рефинансирования изменялась Центральным банком РФ 9 раз, причем 5 раз в сторону понижения и 4 раза - в сторону повышения. Таким образом, данная ставка выступает в качестве барометра экономической и политической ситуации в стране.

Официальная процентная ставка центральных банков как регулятор денежного предложения, инфляционных процессов по

своей природе особенно близка такому инструменту реализации денежно-кредитной политики, как минимальные резервные требования.

В процессе применения названных инструментов органы монетарной власти косвенно воздействуют на стоимость банковских ресурсов и, следовательно, на объемы кредитных вложений в экономику¹.

Как правило, в условиях высоких темпов инфляции, экономической нестабильности, в целях сжатия денежной массы центральные банки повышают официальную процентную ставку и минимальные резервные требования. При снижении инфляции, для расширения кредитной активности банков центральные банки понижают учетную ставку и минимальные резервные требования.

Зачастую указанные инструменты используются параллельно, однако частые изменения нормы обязательных резервов нежелательны, поскольку это негативно влияет на устойчивость деятельности банков. В данной связи минимальные резервные требования считаются наиболее “грубым” инструментом денежно-кредитного регулирования, не предназначенным для оперативного воздействия на денежно-кредитную сферу.

Совершенствуя процентную политику, Центральный банк РФ начиная с 2006 г. в соответствии с “Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики” на прогнозируемый период впервые устанавливает коридор процентных ставок в целях управления ставками денежного рынка.

Нижняя граница коридора соответствует ставке депозитов до востребования Центрального банка РФ, а верхняя - ставке рефинансирования. В 2006 г. коридор процентных ставок Банка России был обозначен в диапазоне 0,5-13%.

В настоящее время коридор процентных ставок сохраняется в арсенале инструментов денежно-кредитного регулирования, причем его интервал сужается для более эффективного воздействия на ставки денежного рынка и ограничения их волатильности.

В 2012 г. процентная ставка по депозитам до востребования Центрального банка РФ составляла 4% годовых, и с 14 сентября 2012 г. - 4,25%. Данное изменение уровня ставки

было связано с принятием Банком России решения об очередном изменении ставки рефинансирования в условиях роста инфляционных ожиданий в экономике во второй половине 2012 г.

Процентная ставка рефинансирования, определяющая верхнюю границу коридора ставок, была в 2012 г. на уровне 8% годовых и 8,25% начиная с 14 сентября. Таким образом, диапазон коридора процентных ставок в предшествующем году составил уже 4-8%.

В границах выше обозначенного коридора Центральный банк РФ регулирует процентные ставки по различным операциям с банками, касающимися как предоставления, так и абсорбирования, “связывания” ликвидности.

Если говорить о процентных ставках Банка России по операциям размещения ресурсов у кредитных организаций, то их размер определялся такими факторами, как сроки размещения, характер операции рефинансирования (по фиксированной ставке или кредитный аукцион, когда ставка формируется на основе заявленных ставок банками), вид обеспечения и, следовательно, уровень кредитного риска.

Аналогичные факторы, кроме последнего, принимались во внимание Банком России в процессе дифференциации процентных ставок по депозитным операциям, направленным на привлечение свободных ресурсов банков.

Из всех видов кредитов рефинансирования Центрального банка РФ наиболее дорогими для банков являются кредиты овернайт, предназначенные для оперативного регулирования ликвидности и выдаваемые при недостаточности средств на корреспондентском счете коммерческого банка.

В 2012 г. кредиты овернайт размещались по максимальной ставке, соответствующей ставке рефинансирования.

Минимальное значение процентной ставки Центрального банка РФ по операциям размещения ликвидности в 2012 г. имело место по ломбардным кредитам сроком более одного дня и операциям прямого РЕПО. Данное значение было на уровне 6,25% и 6,5% годовых.

Депозитные операции Банка России в 2012 г. проводились Центральным банком РФ

с кредитными организациями по процентным ставкам в диапазоне 4-5,75% с учетом сроков привлечения свободных ресурсов².

Что касается рыночных процентных ставок, формируемых в процессе купли-продажи ресурсов на рынке межбанковского кредитования, то на протяжении двух последних лет, в основном, данные ставки находились внутри границ коридора ставок Центрального банка РФ.

Так, «среднемесячное значение ставок МИАКР по однодневным рублевым межбанковским кредитам в течение третьего квартала, как и на протяжении большей части первого полугодия, находилось в диапазоне от 5% до 6% годовых...»³.

Это позволяет сделать вывод о том, что в настоящее время повышается роль официальной ставки Банка России в регулировании ставок денежного рынка. Несмотря на это, следует отметить, что данное влияние официальной ставки пока распространяется лишь на краткосрочные операции купли-продажи ресурсов на денежном рынке, являющиеся более популярными по сравнению со средне- и долгосрочными операциями. Такого рода операции доминируют и во взаимоотношениях между Центральным банком РФ и кредитными организациями на протяжении многих лет.

Проанализируем их состояние в настоящее время. На протяжении почти всего 2012 г. в денежно-кредитной сфере имел место структурный дефицит банковской ликвидности, характеризующийся устойчивым и долговременным превышением спроса банковского сектора на ликвидные средства над их предложением. Причем данный дефицит средств не связан с кризисными явлениями в банковском секторе, вызванными как внутренними, так и внешними факторами и сопровождающимися оттоком вкладов физических лиц, ослаблением финансовой устойчивости многих банков, их банкротством, что имело место в 2008-2009 гг.

Структурный дефицит ликвидности в какой-то мере отражает естественное состояние банков в условиях расширения кредитной активности, динамичного развития других операций, увеличения спроса на банковские услуги со стороны клиентов.

С учетом состояния совокупной банковской ликвидности, ее дефицита в 2012 г. пре-

обладали операции Центрального банка РФ по предоставлению денежных средств банкам на кредитной основе над операциями изъятия свободных средств по сравнению с предшествующими годами.

Объем валового кредита Банка России кредитным организациям возрос за январь-сентябрь 2012 г. с 1,47 трлн до 2,72 трлн руб., т.е. почти в 2 раза.

Доминирующей формой рефинансирования Центрального банка РФ являлись операции прямого РЕПО на один день и на одну неделю. Их объемы за 2012 г. возросли в 3 раза - с 0,5 трлн до 1,5 трлн руб.⁴

Расширение рефинансирования Банком России кредитных организаций в настоящее время отражают не только абсолютные, но и относительные показатели. Так, в активе баланса Центрального банка РФ удельный вес предоставленных кредитов банкам за 2011-2013 гг. увеличился с 3,3% до 16% по состоянию на 1 января 2011 г. и 1 декабря 2012 г.⁵

Временный профицит, т.е. избыток банковской ликвидности, имел место только в начале предшествующего года. В этот период Банк России проводил операции изъятия ликвидности в форме депозитных аукционов, размещения собственных облигаций. Динамика данных операций имела отрицательное значение в сравнении с 2010-2011 гг., когда названные инструменты были более популярными в качестве регуляторов совокупной банковской ликвидности.

Таким образом, операции рефинансирования, как в классическом варианте, так и сделки прямого РЕПО, начинают играть все более существенную роль в качестве источника денежного предложения средств экономике.

Одновременно Банк России постепенно сокращает прямое вмешательство в процессы курсообразования на внутреннем валютном рынке, уменьшая объемы проводимых валютных интервенций. В этих условиях влияние операций Центрального банка РФ по купле-продаже иностранной валюты на формирование совокупной банковской ликвидности снижается.

В завершение рассмотрим особенности проводимой Банком России процентной политики на различных этапах развития банковской системы и экономики страны в целом.

1. В начале и середине 90-х гг. прошлого столетия Центральный банк РФ использовал ставку рефинансирования как инструмент денежно-кредитного регулирования для подавления инфляционных процессов, последовательно повышая ее. Такую же роль в то время выполняли и минимальные резервные требования.

2. По мере развития, расширения операций Центрального банка РФ с коммерческими банками и, соответственно, инструментов денежно-кредитного регулирования вводились новые виды процентных ставок - ломбардная, депозитная.

3. Конец 1990-х и начало 2000-х гг. ознаменовались изменением целей процентной политики Банка России в новых экономических условиях. Для стимулирования развития экономики, содействия кредитной активности банков он последовательно снижал официальную процентную ставку.

4. Для более эффективного воздействия процентной политики на денежно-кредитную сферу с 2006 г. Центральный банк РФ вводит коридор процентных ставок.

Все это свидетельствует о совершенствовании процентной политики Центрального банка РФ как важного инструмента реализации денежно-кредитной политики государства. Дальнейшее последовательное снижение официальной процентной ставки будет стимулировать кредитную и инвестиционную активность банков, что чрезвычайно важно для обеспечения стабильного экономического роста в нашей стране.

¹ Тершукова М.Б. Минимальные резервные требования Центрального банка РФ и их роль в регулировании банковской ликвидности // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2010. □ 4. С. 76.

² Основные направления денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов. URL: <http://www.cbr.ru>.

³ Состояние денежной сферы и реализация денежно-кредитной политики в январе-сентябре 2012 года. URL: <http://www.cbr.ru>.

⁴ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов. URL: <http://www.cbr.ru>.

⁵ Бюллетень банковской статистики. 2011. □ 12; 2012. □ 12.

Поступила в редакцию 15.11.2012 г.