

## ЭВОЛЮЦИОННАЯ ПАРАДИГМА ПОЛИТИКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**Родичева В.Б.**

*ФГАОУ ВПО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина», Екатеринбург, Россия (620002, Екатеринбург, ул. Мира, 19), e-mail: valeri8808@bk.ru*

В условиях мирового финансового кризиса, когда предприятия, финансовые и кредитные институты испытывают острую потребность в ликвидности и долгосрочных кредитных ресурсах, центральные банки все активнее используют инструменты рефинансирования коммерческих банков. Увеличивается объем предоставленных кредитов, постоянно меняется ставка рефинансирования. Ставка рефинансирования Центрального банка традиционно являлась инструментом макроэкономического регулирования. Ее применяли и для сдерживания инфляции, и для сглаживания негативных последствий фаз экономического цикла. В настоящее время монетарными властями России для достижения эффективной и антиинфляционной меры применяется новый инструмент – ключевая ставка. Цель данного исследования заключается в проведении сравнительного анализа инструментов денежно-кредитной политики Банка России – ставки рефинансирования и ключевой ставки. Для достижения поставленной цели автор обобщил и проанализировал основные нормативно-правовые акты, учебные пособия и научные статьи по теме исследования. Среди методов анализа можно выделить аналитический метод.

Ключевые слова: банковская система, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, ставка рефинансирования, Центральный банк Российской Федерации.

## THE EVOLUTIONARY PARADIGM POLICY RATE OF THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION

**Rodicheva V.B.**

*Ural Federal University, Ekaterinburg, Russia (620002, Ekaterinburg, street Mira, 19), e-mail: valeri88088808@bk.ru*

During the global financial crisis, when companies, financial and lending institutions have an urgent need for liquidity and long-term credit resources, the central banks are increasingly using tools refinancing of commercial banks. Increases the amount of loans and the refinancing rate is constantly changing. The refinancing rate of the Central Bank has traditionally been a tool of macroeconomic regulation. It was used for the containment of inflation and to offset the negative effects of the phases of the economic cycle. Currently the Russian monetary authorities, in order to achieve an efficient and anti-inflationary measures, applied a new tool - the key rate. The purpose of this study is to conduct a comparative analysis of the instruments of monetary policy of the Bank of Russia - the refinancing rate and the key rate. To achieve this goal the author has summarized and analyzed the basic regulations, manuals and research articles on the topic of research. Among the methods of analysis can distinguish the analytical method.

Keywords: banking system, monetary policy, the key rate, the refinancing rate, the Central Bank of the Russian Federation.

Рефинансирование является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации. Под рефинансированием, в широком смысле этого слова, понимается предоставление кредитным организациям временных займов в тех случаях, когда они остро нуждаются в дополнительных ресурсах.

В отечественной и зарубежной экономической литературе существует многообразие мнений по поводу сущности рефинансирования.

Представители уральской банковской школы (А.Ю. Казак и М.С. Марамыгин) считают, что рефинансирование является одним из наиболее эффективных инструментов денежно-кредитного регулирования в странах с развитой рыночной экономикой. Под рефинансированием они понимают предоставление центральным банком кредитов головным кредитным организациям [5].

Профессор О. И. Лаврушин понимает под рефинансированием возможность кредитных институтов получать при необходимости кредиты центрального банка путем переучета векселей или под залог ценных бумаг [4].

По мнению К. Р. Тагирбекова, под рефинансированием банков понимается предоставление Центральным банком кредитных ресурсов в форме прямых кредитов, переучета векселей, ссуд под залог ценных бумаг, а также через механизм организации кредитных аукционов [8].

Так, А. Г. Грязнова считает, что коммерческие банки имеют возможность проводить рефинансирование путем взаимного кредита на межбанковском кредитном рынке, выпуска еврооблигаций на международных финансовых рынках, а также привлечения синдицированного кредита [9].

К.Р. Макконнелл и С.Л. Брю под рефинансированием понимают процесс получения кредитными организациями ссуд от федеральных резервных банков, что влечет за собой увеличение своих резервов/активов в обмен на долговые обязательства [7].

С точки зрения Э. Дж. Долана, рефинансирование – это кредитование коммерческих банков, своего рода определенный механизм обеспечения центральными банками ликвидности коммерческих банков [6].

Вместе с тем в российской экономической литературе рефинансирование кредитных организаций рассматривается в более узком смысле и выступает как один из основных инструментов денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации (далее – ЦБ РФ, Банк России). Данная трактовка обусловлена положениями Федерального закона от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [2].

В соответствии со ст.ст. 4, 40, 46 данного закона ЦБ РФ, являясь кредитором последней инстанции, организует систему рефинансирования (кредитования) кредитных организаций, устанавливает порядок и условия рефинансирования, осуществляет операции рефинансирования кредитных организаций, обеспечивая тем самым регулирование ликвидности банковской системы. Помимо этого обеспечивает предусмотренное ст. 28 Федерального закона от 02.12.1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» право кредитных

организаций при недостатке средств для осуществления кредитования клиентов и выполнения, принятых на себя обязательств обращаться за получением кредитов в ЦБ РФ на определяемых им условиях [3].

Следует отметить, что операции кредитования проводятся с учетом юридических норм в рамках заключенных между Центральным банком Российской Федерации и кредитными организациями договоров в соответствии со ст. 850 Гражданского кодекса РФ, а также Федерального закона «О банках и банковской деятельности» [1].

Все перечисленные определения рефинансирования автору представляются неполными и не позволяют в полной мере использовать их для решения задач, поставленных в данной статье.

Автор считает, что рефинансирование представляет собой комплексную систему реализации государственной денежно-кредитной политики, которая направлена на кредитование Центральным банком кредитных организаций под залог определенных активов с целью поддержания ликвидности последних и регулирования денежного предложения в экономике.

Таким образом, рефинансирование кредитных организаций на современном этапе является одним из важнейших инструментов денежно-кредитной политики Банка России.

Ставка рефинансирования ЦБ РФ является основным механизмом осуществления операций рефинансирования, так как от нее зависит по основным инструментам денежно-кредитной политики (например, по операциям кредитования, депозитным операциям ЦБ РФ). Основными тактическими целями изменения ставки рефинансирования являются повышение или снижение денежного предложения в РФ. При увеличении ставки рефинансирования кредитные организации вынуждены сокращать заимствования у ЦБ РФ (так как финансовые ресурсы дорожают) и активнее размещать депозиты (их размещение становится прибыльным). При снижении ставки рефинансирования складывается обратная ситуация.

В рамках перехода к режиму таргетирования инфляции Советом директоров Банка России принято решение о реализации комплекса мер по совершенствованию системы инструментов денежно-кредитной политики (13.09.2013). Данные меры включают в себя следующие:

- 1) введение ключевой ставки ЦБ РФ путем унификации процентных ставок по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок 1 неделя;
- 2) формирование коридора процентных ставок ЦБ РФ и оптимизация системы инструментов по регулированию ликвидности банковского сектора;

3) изменение роли ставки рефинансирования в системе инструментов ЦБ РФ.

Указанные мероприятия, по мнению регулятора, должны позволить повысить прозрачность денежно-кредитной политики и улучшить ее понимание субъектами экономики, что будет способствовать усилению действенности процентного и информационного каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и достижению конечной цели по обеспечению ценовой стабильности.

Решение Совета директоров ЦБ РФ о выравнивании с 16.09.2013 максимальной процентной ставки по депозитным операциям на аукционной основе на срок одна неделя с уровнем минимальной процентной ставки по операциям предоставления ликвидности на аукционной основе на срок одна неделя, а также о снижении процентной ставки по кредитам овернайт и по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами, до уровня процентной ставки по операциям предоставления ликвидности постоянного действия на срок один день является завершающим шагом в формировании коридора процентных ставок ЦБ РФ, основным элементом которого будет ключевая ставка ЦБ РФ.

ЦБ РФ объявил ключевой ставкой денежно-кредитной политики процентную ставку по операциям РЕПО на срок одна неделя. ЦБ РФ намерен использовать ключевую ставку в качестве основного индикатора направленности денежно-кредитной политики, что будет способствовать улучшению понимания субъектами экономики принимаемых ЦБ РФ решений.

Таким образом, ставка рефинансирования перестала быть главным индикатором стратегии Банка России. К 01.01.2016 ЦБ РФ планирует скорректировать ставку рефинансирования до уровня ключевой ставки. До указанной даты ставка рефинансирования будет иметь второстепенное значение. Фактически она используется в качестве справочной, поскольку к ней привязаны законодательные акты в России.

Ставки по операциям ЦБ РФ постоянного действия по абсорбированию и предоставлению ликвидности на срок один день образуют, соответственно, нижнюю и верхнюю границы процентного коридора, симметричные относительно ключевой ставки. При принятии ЦБ РФ решения об изменении уровня ключевой ставки границы коридора будут автоматически сдвигаться на величину ее изменения. ЦБ РФ определил ширину процентного коридора в два процентных пункта. Указанная ширина коридора рассматривается как оптимальная для ограничения волатильности процентных ставок денежного рынка при сохранении стимулов к перераспределению средств на межбанковском рынке.

Определяя процентный коридор как основу системы процентных ставок денежно-кредитной политики, ЦБ РФ на переходном этапе в 2014 году продолжает принимать меры,

направленные на оптимизацию системы процентных инструментов, включая уменьшение их числа и устранение дублирования.

Основными инструментами регулирования ликвидности банковского сектора остаются операции ЦБ РФ на аукционной основе на срок одна неделя. При этом в целях создания условий для более активного перераспределения средств на межбанковском рынке и повышения эффективности управления собственной ликвидностью кредит ежедневной основе аукционов РЕПО на срок один день и стал использовать операции РЕПО на аукционной основе на сроки от 1 до 6 дней в качестве инструмента «тонкой настройки». В случае возникновения необходимости компенсации эффектов резких изменений уровня ликвидности банковского сектора вследствие действия автономных факторов или изменений спроса кредитных организаций на ликвидность ЦБ РФ будет оперативно принимать решение о проведении указанных операций.

Предоставление ликвидности на фиксированных условиях будет осуществляться на срок один день под разные виды обеспечения (ценные бумаги, права требования по кредитным договорам, векселя, поручительства, золото, иностранная валюта) по единой ставке, образующей верхнюю границу процентного коридора. С 01.02.2014 ЦБ РФ приостановил проведение всех операций постоянного действия на сроки свыше одного дня.

Кроме того, с указанной даты также будет приостановлено проведение следующих регулярных операций предоставления ликвидности на аукционной основе: ломбардных аукционов на все сроки и аукционов РЕПО на сроки 3 и 12 месяцев.

В дополнение к основным операциям регулирования ликвидности на аукционной основе и операциям постоянного действия ЦБ РФ будет на регулярной основе проводить аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, по плавающей процентной ставке на срок три месяца. В качестве плавающего компонента при расчете стоимости кредитов, предоставленных кредитным организациям по результатам кредитных аукционов, будет применяться значение ключевой ставки ЦБ РФ. Минимальный спред к уровню ключевой ставки будет устанавливаться решением Совета директоров ЦБ РФ. Использование кредитными организациями данных операций позволит частично высвободить рыночное обеспечение, полученное ЦБ РФ по основным операциям предоставления ликвидности, что будет способствовать улучшению функционирования денежного рынка. При этом проведение операций по плавающей ставке позволит повысить четкость сигнала процентной политики за счет того, что изменение ключевой ставки ЦБ РФ будет транслироваться в изменение стоимости средств, ранее выданных ЦБ РФ кредитным организациям.

Высокий процент ставки рефинансирования (8,25 %) формирует негативное влияние и на иностранных инвесторов, поэтому переход на ставки РЕПО, как основной инструмент кредитно-денежной политики страны – вполне логичен.

Ключевая ставка ЦБ РФ с 28.07.2014 составляла 8,0 % годовых, с 31 октября 2014 года принял решение повысить ключевую ставку до 9,50 % годовых. Следующее заседание Совета директоров Банка России, на котором будут рассмотрены вопросы денежно-кредитной политики, ключевая ставка и размер ставки рефинансирования, предполагается провести 11 декабря 2014 года.

В таблице 1 автором представлена динамика ключевой ставки ЦБ РФ с 13.09.2013 по настоящее время [10].

Таблица 1

**Размер ключевой ставки Банка России и период ее действия**

Дата установления	Ключевая ставка, %	Границы коридора процентных ставок, %
13.09.2013	5,5	6,5 - 4,5
03.03.2014	7,0	8,0 - 6,0
28.04.2014	7,5	8,5 - 6,5
28.07.2014	8,0	9,0 - 7,0
05.11.2014	9,5	10,5- 8,5

По мнению автора, в России ключевая ставка является одним из инструментов влияния на экономику. Как видно из таблицы 1, ЦБ РФ не раз изменял значение ставки (на несколько десятых пункта). Так, например, в апреле 2014 года Советом директоров Банка России было принято решение увеличить ключевую ставку с 7 % до 7,5 %. В настоящее время ключевая ставка Банка России превысила ставку рефинансирования, что ведет за собой удорожание кредитных ресурсов.

Повышение ключевой ставки объясняется, прежде всего, экономической неопределенностью, которая обусловлена нестабильностью внешних условий и увеличением волатильности на финансовых рынках. Целью сохранения и повышения уровня ключевой ставки в течение первого полугодия 2014 года является ограничение инфляционных последствий курсовой динамики и поддержание финансовой стабильности.

В таблице 2, составленной автором, представлены инструменты, используемые ЦБ РФ для предоставления и абсорбирования ликвидности кредитных организаций на современном этапе [10].

Таблица 2

**Процентные ставки по операциям Банка России (% годовых)**

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	с 05.11.2014	
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты «овернайт»; сделки «валютный своп» (рублевая часть); ломбардные кредиты; РЕПО	1 день	10,50	
			Кредиты, обеспеченные золотом	1 день	10,50
				от 2 до 549 дней	11,00
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	1 день	10,50	
			от 2 до 549 дней	11,25	
		Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца, 18 месяцев	9,75
Аукционы РЕПО	от 1 до 6 дней, 1 неделя			9,50	
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	от 1 до 6 дней, 1 неделя		
			Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, до востребования

Следует отметить, что с 25 июля 2014 года Банк России прекратил устанавливать процентные ставки по операциям, проведение которых приостановлено, за исключением операций РЕПО постоянного действия на срок 12 месяцев. Кроме того, с 01 декабря 2014 года Банк России прекратит устанавливать ставку по операциям РЕПО постоянного действия на срок 12 месяцев.

Таким образом, по мнению автора, ключевая ставка – это ставка, которая в рамках денежно-кредитной политики оказывает прямое влияние на стоимость кредитных ресурсов, валютный курс и уровень инфляции в стране.

Ключевые ставки применяются в большинстве банковских систем мира. Однако их значение намного ниже, чем в России (например, ЕЦБ устанавливает значение данного показателя менее 1%).

Многие аналитики отмечают, что Банк России практикует «льготное рефинансирование», которое заключается в предоставлении финансово-устойчивым кредитным организациям по ставке ниже, чем ключевая процентная ставка, устанавливаемая ЦБ РФ.

Многие экономисты расходятся во мнениях по вопросу изменения ключевой ставки. Одни из них считают, что необходимо понижать значение данного инструмента, так как это связано с рисками замедления роста экономики, которые, в свою очередь, выше, чем инфляционные. Следствием чего ключевая ставка может оказать негативное влияние на экономику страны и сказаться на динамике ВВП.

Другие, напротив, считают, что ключевую ставку нужно повышать, так как для Банка России ключевая ставка – это инструмент влияния на инфляцию, и уменьшение ее может означать отпуск цен, выход их из под контроля.

Автор считает, что на действия Банка России в процессе выбора стратегии денежно-кредитной политики могут повлиять взаимоотношения России с другими странами. Повышение ключевой ставки недостаточно для снижения инфляции. В настоящее время доступное финансирование приобретает особое значение. Кроме того, с учетом неблагоприятной обстановки на внешнеполитической арене рубль дешевеет, что впоследствии приведет к выводу капитала из страны. Инфляция станет нарастать. Но если в международных отношениях сохранится относительная стабильность, то есть все основания ожидать сохранения ключевой ставки ЦБ в текущих значениях. Снижение инфляции будет происходить более медленными темпами. Безусловно, Банк России продолжит принимать меры, направленные на стабилизацию инфляционных ожиданий и замедление роста потребительских цен до целевого уровня в среднесрочной перспективе.

### **Список литературы**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 22 декабря 1995 г. (действующая редакция от 21.07.2014) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».

2. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 27 июня 2002 г. № 86-ФЗ (в ред. от 21.07.2014) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».
3. О банках и банковской деятельности: Федеральный закон от 02 декабря 1990 г. № 395-1 (ред. от 04.11.2014) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.03.2015) // Справочно-правовая система «Консультант Плюс».
4. Банковское дело: учеб. для студентов вузов, обучающихся по экон. специальностям / Лаврушин О.И. и др.; под ред. Лаврушина О.И. 6-е изд., стереотип. – М.: КноРус, 2010. – 378 с.
5. Деньги. Кредит. Банки: учебник для вузов / Казак А.Ю., Марамыгин М.С., Прокофьева Е.Н., Шатковская Е.Г., Солодова О.А., Сиколенко Т.Д. Екатеринбург: АМБ, 2008. – 688 с.
6. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Долан Э. Дж., Кэмпбелл К.Д., Кэмпбелл Р.Дж. / пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. В. Лукашевича. – М.: Туран, 1996. – 448 с.
7. Кэмпбелл Р. Макконнелл, Стэнли Л. Брю. Экономикс. Принципы, проблемы и политика. Т. 1. – М.: Республика, 1992. – 785 с.
8. Основы банковской деятельности (Банковское дело) /под ред. К.Р. Тагирбекова. – М.: Инфра-М, Весь Мир, 2003. – 718 с.
9. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
10. Информация о размере ключевой ставки и ставки рефинансирования: Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. Режим доступа: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 05.11.2014).

**Рецензенты:**

Разумовская Е.А., д.э.н., доцент кафедры страхования ФГАОУ ВПО «Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина», г. Екатеринбург;  
Юзвович Л.И., д.э.н., профессор кафедры страхования ФГАОУ ВПО «Уральского федерального университета имени первого Президента России Б.Н. Ельцина», г. Екатеринбург.