



## ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ БАНКОМ РОССИИ

### EVALUATING THE EFFECTIVENESS OF REFINANCING CREDIT INSTITUTIONS BY THE BANK OF RUSSIA

**В. Е. Гладкова,**  
кандидат экономических наук

*Статья посвящена оценке эффективности рефинансирования кредитных организаций как одного из инструментов денежно-кредитной политики Банка России. Банк России проводит политику, исходя из определенной экономической ситуации, для создания благоприятных условий для развития финансового сектора, увеличения стабильности коммерческих банков, и, в общем, для экономического роста в стране, компании. Ставка рефинансирования, которая в свою очередь должна оказывать влияние на денежный рынок в стране и уровень процентных ставок, не может выполнять своих функций именно из-за неэффективности инструмента рефинансирования как такового.*

*The article is devoted to assessing the effectiveness of refinancing credit institutions as a tool of monetary policy the Bank of Russia. The Bank of Russia has a policy on the basis of certain economic situations, to create an enabling environment for financial sector development, increasing the stability of commercial banks, and, in general, economic growth in the country. The refinancing rate, which in turn should influence the currency market in the country and the level of interest rates, can not perform their duties because of inefficiencies such as a refinancing.*

**Ключевые слова:** эффективность, денежно-кредитная политика, Банк России, инструмент, рефинансирование кредитных организаций.

**Key words:** the effectiveness, monetary policy, the Bank of Russia, tool, refinancing credit institutions.

Согласно годовому изданию Банка России «Эффективность реализации денежно-кредитной политики определяется возможностями Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора, которые, в свою очередь, тесно связаны с состоянием внутреннего финансового рынка и платежной системы» [1, С. 4]. Если говорить о реализации ДКП Банком России в целом, очевидно, что она не совсем эффективна, хотя большое влияние в данном случае оказывают внешнеэкономические факторы, но Банк России обязан их учитывать при планировании и осуществлении ДКП.

Данная тема не является широко распространенной в литературе, вероятно, ввиду сложности проведения точного объективного анализа. Хотя, в общем, анализ эффективности деятельности Банка России в сравнении с другими центральными банками имел место в некоторых исследованиях. Так, например, в Аналитическом отчете «Эффективность Банка России» авторы изучают количество занятых в работе Банка России, утверждая при этом, что «штат специалистов Банк России просто огромен», составляя при этом 75 тысяч человек, когда ФРС США насчитывает только 20 тысяч. Такое количество сотрудников, в рамках здравого смысла, можно объяснить большой территорией страны и необходимостью наличия разветвленной сети территориальных учреждений и расчетно-кассовых центров. Тем не менее, авторы уверены, что данный факт сказывается на эффективной деятельности Банка России. По под-

счетам исследователей, «около 72% персонала Банка России приходится на 79 территориальных учреждений и 873 расчетно-кассовых центра... подавляющая часть сотрудников регулятора занята в обслуживании платежной системы и проведении расчетно-кассовых операций» [2, С. 3]. Работа платежной системы является очень важным институциональным фактором, в реализации ДКП и скорости влияния экономических агентов на изменение инструментов ДКП. В связи с этим, авторы предлагают выделить национальную платежную систему в отдельную организацию, опираясь на существенный опыт западных развитых стран, в которых уже давно функционируют частные платежные системы обслуживающие крупные транзакции (EURO1, PNS, CHIPS, euroSIC, CLS).

И, все-таки, остается вопрос, как же оценить эффективность деятельности Банка России, а в частности и реализации ДКП, наиболее оптимально и объективно. Авторы того же аналитического отчета предложили провести анализ и осуществили его с помощью метода DEA (Data Envelopment Analysis). Впервые данный метод был опубликован в Европейском журнале исследования процессов (European Journal of Operations Research) в 1978 году. Как раз этот метод разрабатывался для исследования процессов, носящих не только коммерческий характер, и анализа их эффективности.

DEA использует технику математического программирования или подобную ей, которая использует большое количество данных и зависимых

переменных. Другим возможным методом анализа чувствительности инструментов как таковых, т.е. анализа эффективности функционирования трансмиссионного механизма, может являться регрессионный анализ (метод наименьших квадратов). Но, он кроет в себе множество проблем, такие как, мультиколлинеарность (зависимость между объясняющими переменными), гетероскедастичность, автокорреляция и другие. Вероятнее всего, что построенная модель будет обладать всеми возможными проблемами, при этом показывая неверные результаты. Ведь инструменты ДКП Банка России в высокой степени взаимозависимы, процессы, протекающие в трансмиссионном механизме, также очень сложны для математического моделирования и несут где-то сезонный характер, где-то воздействие негативных либо позитивных внешних факторов и т.д. Другая проблема: какую переменную брать за зависимую? Что является самым существенным при проведении политики? Ведь Банк России может менять показатели воздействия не только из года в год, но и каждый месяц. Поэтому, построение точной математической модели является затруднительным. В итоге, анализ можно проводиться на некоем субъективном уровне, исследуя результаты деятельности Банка России на состоянии банковского сектора, финансовых рынков, и общей макроэкономической ситуации в стране.

«Ставка рефинансирования (англ. Federal funds rate) – размер процентов в годовом исчислении, подлежащих уплате центральному банку страны за кредиты, предоставленные кредитным организациям» [3, абз. 1]. Центральный банк является кредитором последней инстанции, поэтому теоретически ставки и проценты по операциям Центрального банка должны влиять в той или иной степени на другие ставки и проценты на денежном рынке. Банк России, фактически изменяя ставку рефинансирования, контролирует денежное предложение, так как ставка рефинансирования это своеобразная цена «новых денег», и чем она ниже, тем выше спрос на деньги. В условиях рыночной экономики центральные банки не могут управлять инфляцией напрямую, в связи, с чем они стремятся контролировать ее косвенно, осуществляя воздействие на процентные ставки, на размер денежной массы или кредита в экономике, влияние которых зачастую неоднозначное. Ставка рефинансирования в развитых странах с отработанным механизмом трансмиссии является неким сигналом для рынка и влияет на большинство процентных ставок по депозитам, кредитам и другим финансовым инструментам. Процентная ставка (или учетная ставка) изменяясь, меняет и поведение агентов, взаимодействующих в экономике. Прежде всего, участники экономических отношений, получая сигнал, например, о снижении ставки повышают уровень деловой активности,

пытаясь получить больше кредитов, осознавая их относительную дешевизну. Снижение ставки приводит к увеличению спроса на заемные средства, так как их цена стала ниже. Часто, предполагается, что понижение процентных ставок в экономике способствует развитию и бурному росту.

Ставка рефинансирования в России не играет ту роль, которую она играет в западных странах с развитой экономикой. «В нашей стране вообще очень много вещей, имеющих не тот смысл, который несет в себе их название» [4, С. 1].

До сих пор процентная ставка по операциям Банка России не играла никакой монетарной роли в экономике, в частности для финансового сектора и денежных рынков.

В соответствии со статьей 40 Федерального закона о Центральном банке (Банке России) Российской Федерации № 86-ФЗ от 27 июня 2002 года под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций. Другими словами, рефинансирование – это прямое кредитование Центральным банком страны под установленные процентные ставки (изначально или во время проведения аукциона) коммерческих банков и других небанковских финансовых организаций. Банк России «осуществляет операции рефинансирования кредитных организаций, обеспечивая тем самым регулирование ликвидности банковской системы и предусмотренные статьей 28 Федерального закона «О банках и банковской деятельности» права кредитных организаций при недостатке средств для осуществления кредитования клиентов и выполнения, принятых на себя обязательств обращаться за получением кредитов в Банк России на определяемых им условиях» [5, Информационно-аналитические материалы]. Необходимость рефинансирования возникает, когда появляется угроза невыполнения своих обязательств.

Рефинансирование банков является, возможно, самым важнейшим инструментом, который любой Центральный банк обязан применять максимально эффективно. Именно от объемов и важности для коммерческих банков инструмента рефинансирования зависит влияние ставки рефинансирования на другие процентные ставки в стране. Всего Банк России предоставляет банкам четыре вида кредитов, два из которых являются обычным инструментом любого регулятора денежно-кредитной сферы. Банк России предоставляет коммерческим банкам и другим финансовым организациям следующие кредиты:

1. Внутрдневные кредиты, которые предоставляются банкам в течение рабочего дня, обычно, когда банк совершает платеж сверх остатка на своем основном счете (Положение Банка

России № 236-П). Данные кредиты могут быть выданы как под «блокировку» ценных бумаг (обязательно из ломбардного списка), так и под векселя и права требования по кредитным договорам (обычно по кредитным договорам между банками, а не требование к физ. лицу или предприятию). При этом годовые проценты по таким кредитам (при возврате в конце дня) не начисляются ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

2. Кредиты «overnight», выдаваемые, исходя из названия, на один рабочий день (через ночь), т.е. это кредиты, выданные сегодня со сроком погашения завтра. Такие кредиты выдаются также под залог ценных бумаг, векселей и прав требований, по ставке (годовой) равной ставке рефинансирования.
3. Ломбардные кредиты, имеющие фиксированные сроки погашения, обычно кратные одной неделе, либо одному месяцу. Выдаются обязательно под залог ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России по заявлению кредитной организации (Положение Банка России № 236-П) и не могут быть погашены досрочно. В зависимости от срока, на данный момент ставка по данному кредиту равняется ставке рефинансирования минус один процент при сроке кредита до 30 дней, либо определяется на аукционной основе при большем сроке.
4. Кредиты, обеспеченные векселями (к ним также предъявляются определенные требования) и другими нерыночными активами либо поручительством выдаются российским банкам на любой срок с возможностью досрочного погашения. Данный вид кредита вступил в силу только после издания Банком России соответствующего Положения в конце 2007 года. Ставки по данным кредитам зависят от срока кредита и колеблются в пределах от 7% до 7,5%.

Также Банк России предоставляет кредитные ресурсы банкам в виде операций прямого РЕПО. Основным отличием данной операции от кредитов под залог является безусловная передача прав собственности на залог (ценные бумаги) Банку России. Кредитная организация-заемщик при этом обязуется выкупить обратно ценную бумагу по окончании пользования кредитом, согласно генеральному кредитному соглашению. Банк России получает доход в виде дисконта при выкупе у коммерческого банка ценной бумаги. Объем таких операций в среднем составляет 70% от объема вышеуказанных кредитов, что является немаловажным. Однако Банк России выкупает лишь очень узкий круг ценных бумаг, который в основном состоит из облигаций частного финансового сектора, облигаций крупнейших нефинансовых коммерческих компаний и облигаций федерально-

го займа. Такие операции являются востребованными, так как процентные ставки по ним не многим выше средних ставок МБК.

Основной функцией рефинансирования является не только поддержание краткосрочной ликвидности. Долгосрочные вливания Центрального банка играют существенную роль в инновационном развитии экономики, возможности финансовых организаций инвестировать в долгосрочные проекты, способствующие укреплению экономики и развитию промышленных и других секторов экономики. В России присутствует «извечная проблема нехватки долгосрочных ресурсов (которую российские банки решают, в том числе за счет внешних заимствований, что повышает риски кредитных организаций вследствие наличия спекулятивной компоненты части такого рода капитала)...» [6, С. 5]. В подтверждение, например, объем депозитов, размещенных населением на срок свыше трех лет, составляет всего 7,40% (по данным на 01.01.2007 г.) от объема всех привлеченных средств на банковские вклады в рублях. Также объем таких «долгосрочных» депозитов составляет всего 13,79% от суммы привлеченных депозитов на срок свыше одного года. Таким образом, очевидно, что Банк России, в целях повышения эффективности инструмента ДКП – рефинансирования, должен значительно расширить временные рамки выдаваемых кредитов. До сих пор этот вопрос решался доступностью внешнего финансирования.

В данный момент, максимальный срок кредита составляет 1 год.

Из табл. 1, показывающей удельный вес каждого типа кредита в общем объеме предоставленных кредитов, видно, что основным типом займа являются внутридневные кредиты. За весь представленный период их доля составляет около 98%, и только в 2009 года снизилась до 88%. Выдаваемые же кредиты без обеспечения в рамках антикризисной программы Правительства Российской Федерации, предоставлялись банкам на достаточно короткий срок, в среднем на 77 дней.

Вообще вызывает сомнение эффективность кредитования только «избранных» банков в период кризиса. «Вызывает недоумение и концентрация потоков средств, вливаемых в финансовый сектор, в небольшой части банков. Это все равно не обеспечивает оживления межбанковского рынка. непонятна эффективность размещения бюджетных средств на депозитах в избранных банках, которые, в свою очередь должны кредитовать малые и средние банки» [7, С. 5]. Далее автор приводит доводы, почему данная неформально сформировавшаяся трехуровневая система не является эффективной. Это можно понять из того, что в итоге деньги, предоставленные крупным банкам, так и не смогли «дойти» в виде кредитов до более мелких

Таблица 1

## Доли каждого типа кредита в общем объеме предоставленных кредитов (млн. руб.)

Дата, год	Объем предоставленных внутрисдневных кредитов	Доля, %	Объем предоставленных кредитов овернайт	Доля, %	Объем предоставленных ломбардных кредитов	Доля, %	Объем предоставленных других кредитов	Доля, %	Всего
2004	30 51 870,50	98,87	30 262,70	0,98	4 540,80	0,15	–	0	30 866 740,00
2005	6 014 025,00	99,47	30 792,00	0,51	1 359,00	0,02	–	0	6 046 176,00
2006	11 270 967,50	99,53	47 023,50	0,42	6 121,40	0,05	–	0	11 324 112,40
2007	13 499 628,10	98,61	133 275,90	0,97	24 154,50	0,18	32764,50	0,24	13 689 823,00
2008	17 324352,80	95,12	230 236,10	1,26	21 2677,60	1,17	445526,20	2,45	18 212 792,70
2009	22 832 687,5	88,25	311 423,6	1,2	308 848,50	1,18	2 419 364,7	9,35	25 872 324,30
2010	28 359 579,5	97,79	229 939,6	0,79	74 993,0	0,26	334 557,0	1,16	28 999 069,10
2011	38 189 240,9	98,07	208 961,1	0,54	112 742,7	0,30	431 329,6	1,11	38 942 274,30

банков и до реального сектора. В одной из статей журнала «Эксперт» упоминалось, что один мелкий банкир, обратившись в один из крупнейших банков страны для получения кредита (как раз в то время, когда начались вливания бюджетных денег в экономику), в ответ получил сумму «отката», которую он должен будет заплатить за получение заемных средств. Соответственно, мелкие и средние банки не были готовы брать кредит на таких «сомнительных» условиях, тем более не совсем выгодных.

Крупные банки получили относительно дешевые деньги и использовали их не по назначению (предполагаемому Правительством России), стремясь получить максимальный доход. Кредитование финансового сектора страны проводится эффективней в любом случае центральным регулятором, который хорошо ознакомлен с состоянием банков, их основными направлениями деятельности, который имеет разветвленную систему РКЦ, развитую платежную систему. А размещение средств Минфином России на депозитах основных системообразующих банков вряд ли является более эффективным.

Существуют ли другие способы для банков повысить свой уровень ликвидности, в случае если кредит Банка России по каким-либо причинам им недоступен? Для коммерческих банков это возможно также сделать через рынок межбанковского кредитования (МБК). Однако рынок МБК имеет некоторые недостатки и ограничения. На российском рынке МБК отсутствует такая мгновенная оперативность получения кредита. Также любой банк (обычно в зависимости от размеров) имеет ограничения по объемам совокупных полученных кредитов. И последнее, что присуще всему финансовому рынку России, банки получают средства лишь на очень короткие сроки. Другим недостатком и отличием от кредита Банка России,

является жесткая дифференциация контрагентов. Крупный банк, наверняка, сможет получить кредит на МБК на более выгодных условиях, чем какой-либо мелкий банк. Тем не менее, коммерческие банки наряду с инструментами Банка России используют также рынок МБК для поддержания ликвидности. По данным на 2005 год средневзвешенный объем московского рублевого рынка МБК, на который приходится 90% всего российского рынка МБК, составляет около 30 млрд. рублей (источник: статья Романа Токарева, «Рынок межбанковского кредитования на ММВБ – новый этап развития российского денежного рынка») или около 8000 млрд. рублей в год, в то время как объем выданных кредитов, Банком России (включая операции прямого РЕПО) за 2005 год составил около 7500 млрд. рублей. Таким образом, видно, что российские банки примерно в равных долях используют рынок МБК и рефинансирование Банка России.

Другим методом, которым кредитная организация может повысить уровень своей ликвидности в рублях, при наличии избыточной ликвидности в валюте, является сделка валютный своп, которую банк может совершать как с Банком России, так и с другим коммерческим банком. Это сделка похожа на операции прямого РЕПО, только в данном случае в качестве залога, который выкупает Банк России, являются денежные средства в валюте отличной от валюты сделки по курсу, устанавливаемому Банком России. Такие операции являются достаточно актуальными для российских банков, которые имеют в распоряжении крупные приходы на счета клиентов – юридических лиц, экспортеров товаров, валютной выручки. В банке создается перенасыщение валютной ликвидностью и коммерческая организация приходится насыщать себя рублями. Кроме того, банкам часто выгоднее использовать именно этот вид операций при наличии свободных средств в валюте и наоборот. Еще одним преимуществом операции валютный своп является ано-

нимность совершаемых операций, что не позволяет кредиторам дифференцировать заемщиков, таким образом, выдавая кредит по общей ставке.

Рассмотрим простейший пример. Допустим, коммерческому банку необходимо повысить уровень рублевой ликвидности, но он имеет избыток долларов США. В данном случае, банку очень сложно найти контрагента, который сможет предоставить рублевый кредит оперативно, даже по завышенным ставкам. Предположим, рублевая ставка на рынке МБК по кредиту overnight составляет 8%. Банк является участником торгов на ММБВ, допустим «market user». Купить рубли за доллары расчетами «сегодня» возможно по курсу 33,0200, а откупить обратно доллары за рубли расчетами «завтра» по курсу 33,0220. Из данных значений видно, что своп разницы равна 20 пунктов за день, что составляет примерно:  $2,21\% \left\{ \frac{33,0220 - 33,0200}{33,0200} * 365 \text{ дней} * 100\% \right\}$  годовых за пользование ресурсами один день. Соответственно получаем, что при ставке по долларovým кредитам overnight равной около 2,5%, банк смог снизить свои издержки на привлечение средств ( $2,5\% + 2,21\% = 4,71\%$ ;  $8\% - 4,71\% = 3,29\%$ ) на 3,29%.

Объем таких операций совершаемых Банком России с другими банками составляет около 2000 млрд. рублей (по среднему курсу ЦБ РФ) за период с 2005 по 2009 год. Что равняется 19,86% от суммы всех предоставленных кредитов Банком России за тот же период (кроме операций РЕПО и кредитов без обеспечения). Это также составляет всего 4,2% от объема операций прямого РЕПО. Причиной низкого объема операций валютный своп с Банком России, вероятно, является ограничение Банка России по сумме одной операции в размере 3 млн. долларов США или 1 млн. евро ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)), в то время как на ММБВ (Московской межбанковской валютной бирже) ограничение по такой операции составляет всего 100 тыс. долларов США или евро. Для сравнения также, объем сделок «своп» по инструменту доллар/рубли на ММБВ за апрель 2009 года составил около 3,7 трлн. рублей (включая сделки Банка России, они совершаются также через ММБВ).

В середине 2005 года Банк России провел опрос кредитных организаций, который показывает и отражает основные проблемы инструмента рефинансирования, его недостатки и пути дальнейшего развития. Опрос проводился в конце июня. Как и было подсчитано ранее, большинство банков утверждало, что они в основном используют внутрисдневные кредиты. К 2009 году Банк России не значительно изменил структуру выдаваемых кредитов. Операции РЕПО также активно используются банками, что и было подтверждено подсчитанными данными. И так, основные причины,

которые мешают банкам активно использовать инструменты рефинансирования следующие:

- 1) 60% опрошенных считают, что Банк России рефинансирует кредитные организации по слишком высоким процентным ставкам;
- 2) 20% заявляют, что у коммерческих банков наблюдается дефицит обеспечения по кредитам;
- 3) «по оценке 30% респондентов, при использовании инструментов прямого РЕПО эпизодически возникают трудности, в том числе технического характера.

Региональные банки отмечают, что при значительной разнице во времени между регионами их нахождения и Москвой, средства по операциям РЕПО приходят на корреспондентский счет банка только на утро следующего дня, то есть в день из возврата» [5, Информационно-аналитические материалы]. Отсутствие оптимально функционирующей платежной системы в России приводит не только к этим проблемам. В западных странах уже давно стараются переложить основные функции платежной системы на некоммерческие объединения банков для увеличения скорости проведения платежей.

Изучая рис. 1, который отражает динамику операций Банка России по предоставлению или абсорбированию, а точнее их сальдо (обязательства Банка России за минусом требований к КО), можно отметить, что с марта 2008 года и вплоть до 28.07.2008 года Банк России абсорбировал (англ. absorb – всасывать, поглощать) ликвидность банковского сектора страны. Локальный максимум приходится на 21.07.2008 - 281 млрд. рублей абсорбции ликвидности. Удивительно, что уже тогда, понимая неизбежность обвала фондовых рынков, осознавая недостаток ликвидности в банковском секторе страны, и невозможность банков в будущем перекредитоваться у западных коллег, Банк России, тем не менее, «изымал» ликвидность из банковского сектора, при этом, увеличивая норму резервирования.

Рефинансирование, как инструмент ДКП Банка России имеет множество недостатков. Эти недостатки включают в себя и краткосрочность заемных средств Центрального банка, и сложную систему оценки банка на основе рейтингов западных компаний, и нехватка у банков необходимых, входящих в список, залоговых активов, и факторы технического характера. Банк России устанавливает неоправданно завышенные ставки по выдаваемым кредитам по сравнению с рынком МБК. Ставка рефинансирования, которая в свою очередь должна оказывать влияние на денежный рынок в стране и уровень процентных ставок, не может выполнять своих функций именно из-за не-

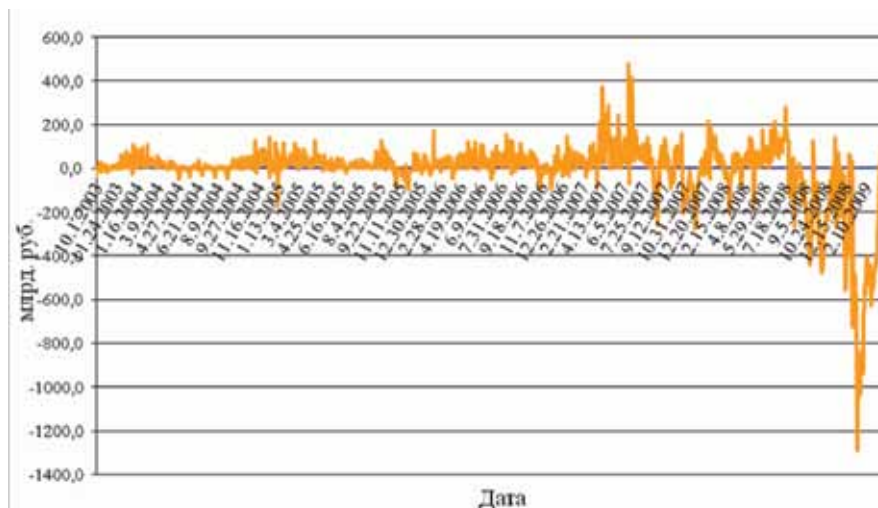


Рис. 1 Сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности банковского сектора

эффективности инструмента рефинансирования как такового. Объем рынка МБК в России ставит коммерческие банки в некоторую независимость от Центрального банка, что и не позволяет Банку России эффективно регулировать денежно-кредитную сферу страны.

В период кризиса Центробанк ввиду отсутствия между банками доверия значительно смог увеличить объемы рефинансирования. Тем не менее, крупнейшие и самые долгосрочные кредиты были выданы Правительством Российской Федерации. Не ясно, почему Банк России не пытается активизировать ставку рефинансирования в такой подходящий период. Почему он не выдает кредиты по ставкам близким к устанавливаемым им самим ставкам рефинансирования?

Банк России продолжает увеличивать количество активов, принимаемых в обеспечение, и смягчает к ним требования, с проблемой недостатка залога сталкиваются многие банки. Центральный банк по заявлениям будет сокращать значение дисконта по принимаемым ценным бумагам. Понижение требований к кредитным организациям, которым будут выдавать кредиты, является также одной из мер Банка России по расширению инструмента рефинансирования.

**Библиографический список**

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год и период 2009 и 2010 годов // Банк России, 2007 год.
2. Аналитический отчет. Эффективность Банка России, С. Моисеев, Г. Лепехин, М. Кузьмин // Центр экономических исследований МФПА, 2007 год.
3. URL:<http://www.wikipedia.org>
4. Газета «Капитал», Выпуск № 47 (546) от 28 декабря 2005 г., Рубрика «Финансы», Перемены к лучшему, Алексей Филиппов;
5. Официальный веб-сайт Центрального Банка Российской Федерации, URL:[http /www.cbr.ru](http://www.cbr.ru);
6. Гибкое рефинансирование как направление поддержания банковской ликвидности, К. Б. Шор, начальник Московского главного территориального управления Центрального банка Российской Федерации, 2008 год;
7. Фетисов Г. Монетарная политика России: цели, инструменты и правила // Вопросы экономики. – Ноябрь 2008. – № 11.

Гладкова В. Е. – кандидат экономических наук, доцент Института государственного управления, права и инновационных технологий

Gladkova V. E. – Candidate of Economic Sciences, Assistant Professor, Institute of Public Administration, Law and Innovative Technologies

e-mail: gladkovave@mail.ru