

УДК 33

## О мерах банка России, направленных на поддержание стабильности экономики

**Ким Елена Эрнестовна**

Аспирант,  
кафедра «Денежно-кредитные отношения и монетарная политика»,  
Финансовый университет при Правительстве РФ,  
125993, Российская Федерация, Москва, Ленинградский пр., 49;  
e-mail: kimeleni@gmail.com

### Аннотация

Последние несколько лет национальная экономика функционирует в условиях кризиса. Причинами являются не только обострившиеся отношения России со странами Европы и США, введение санкций против российских компаний и банков, но и значительное снижение стоимости нефти. Последствиями сложившейся геополитической обстановки можно считать проблемы с долгосрочным валютным финансированием и с рублевой ликвидностью. Именно сложившаяся конъюнктура стала новым вызовом для всех участников рынка и, в особенности, для Банка России, подтолкнув регулятора к переосмыслению имеющихся инструментов. В данной статье автором рассмотрены проблемы регулирования денежно-кредитной сферы, возникшие за период 2014-2016 гг., и приведены меры, которые были призваны разрешить ряд проблем по поддержанию стабильности национальной экономики. Банком России был предпринят ряд важных шагов по совершенствованию денежно-кредитной политики, а именно был осуществлен переход к свободно плавающему курсу национальной валюты, введены новые инструменты для поддержания валютной и рублевой ликвидности на рынке. К тому же Банк России успешно и планомерно проводит политику по контролю уровня инфляции в стране. Автором исследуется выбор примененных мер со стороны регулятора, а также дана их оценка.

### Для цитирования в научных исследованиях

Ким Е.Э. О мерах банка России, направленных на поддержание стабильности экономики // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. № 9. С. 305-312.

### Ключевые слова

Банки, Центральный Банк, валютное регулирование, Денежно-кредитная политика Банка России, ликвидность, инструмент

## Введение

В настоящее время банковскому сектору приходится функционировать в непростых условиях, обусловленных не только внутренними проблемами национальной экономики, но во многом и спецификой взаимоотношений России с другими странами. Проводимая денежно-кредитная политика Банка России оказывает непосредственное воздействие на деятельность кредитных организаций и играет особую роль в периоды экономической нестабильности. Кроме того, законодательно (Федеральный закон № 173-ФЗ) Банк России определен органом валютного регулирования, который должен обеспечивать реализацию единой валютной политики, устойчивость национальной валюты и стабильность внутреннего валютного рынка Российской Федерации для развития национальной экономики. Важно заметить, что Банк России является кредитором последней инстанции для кредитных организаций и тем самым организует систему рефинансирования банков.

## Политика Банка России

На проводимую политику Банка России в 2014-2016 гг. во многом оказало влияние повышение внешнеполитической напряженности из-за событий на Украине и Сирии. Введение в 2014 г. секторальных санкций в отношении российской экономики привело к ограничению доступа крупных корпоративных заемщиков к внешним рынкам капитала, а также увеличению спроса на иностранную валюту на внутреннем рынке. В условиях сохранения экономической неопределенности, ограниченности доступа к международным рынкам капитала и ужесточения условий кредитования, инвестиции в основной капитал заметно уменьшились. Обострение отношений России и запада из-за событий в Сирии и конфликта в восточной части Украины обуславливают возможность введения новых санкций и возможной пролонгации действующих, что значительно меняет условия функционирования российских заемщиков и оказывает влияние на их деятельность.

Снижение цен на нефть с июня 2014 года на мировом рынке сильно сказалось на политике Банка России. Снижение цен на нефть продолжалось на фоне превышения ее предложения над спросом на мировом рынке и укрепления доллара США в 2014 году. В 2015 году цена на нефть продолжала падать, а в январе 2016 г. ее стоимость опустилась ниже 29 долларов за баррель, достигнув своего минимума. В настоящее время цена колеблется в районе 47 долларов за баррель. Столь сильные изменения обусловлены не только появлением Иранской нефти на мировом рынке, но и тем, что Россия и Саудовская Аравия находятся на максимуме объемов добычи нефти. В рамках сложившейся ситуации на рынке нефти ведется обсуждение по ограничению объемов добычи. Снижение цен на нефть в 2014-2016 гг. повлекло общее охлаждение экономики и снижение курса рубля по отношению к основным мировым валютам, что явилось причиной сильной волатильности национальной валюты.

Политика Банка России при влиянии вышеперечисленных факторов была направлена на решение конкретных задач для поддержания стабильности национальной экономики. Для нормализации ситуации на валютном рынке Банком России были предприняты следующие меры.

Для устранения сильнейшей нехватки валютной ликвидности в банковском секторе, имея значительные объемы золотовалютных ресурсов, выраженных в долларах США и евро, Банк России принял решение о введении новых инструментов рефинансирования в иностранной валюте.

Валютный своп представляет собой заем одной валюты под залог другой (либо представляет собой две противоположные по направлению валютные операции, например, покупка валюты в один день и продажа в другой по заранее фиксированным курсам) и является одним из основных инструментов денежного рынка. 17 сентября 2014 года Банком России впервые был предложен участникам рынка своп Sell/Buy (овернайт и TOM/NEXT (с даты  $t+1$  на дату  $t+2$ )), позволяющий банкам отдавать в Центральный Банк рубли под залог валюты, хотя ранее валютный своп с Банком России был возможен лишь Buy/Sell. Лимиты по данным инструментам были установлены в размере 1 млрд и 2 млрд долларов США соответственно [Условия заключения сделок..., www], что явилось неким залогом уверенности участников рынка, что валютная ликвидность доступна.

Новым инструментом стал и такой инструмент, как «валютное РЕПО» сроком на неделю, месяц и год (7/28/год), где Банк России стал выдавать валюту под залог ценных бумаг из ломбардного списка. При проведении каждого аукциона РЕПО в иностранной валюте Банк России устанавливал соответствующий лимит, исходя из текущей ситуации с ликвидностью на межбанковском рынке и возможностью трат золотовалютных резервов. Несмотря на то, что Банк России оставил за собой право проводить валютное РЕПО не только в долларах США, но и в евро, за весь срок применения данного инструмента не было проведено ни одного аукциона РЕПО в евро. К сожалению, эффект от введения годового валютного РЕПО был достигнут не в полной мере, вследствие злоупотребления спекулятивными операциями участниками рынка. Также большой популярностью среди трейдеров пользовались операции carry trade, участвовавшие вследствие кризисного состояния экономики: снижение цен на облигации позволило участникам рынка использовать дешевую валютную ликвидность для размещения в еврооблигации и прочие активы с более высокими процентными ставками. Ставка годового валютного РЕПО варьировалась на уровне 1,1-3,4% годовых [Итоги аукциона..., www] с 17 ноября 2014 года по 8 мая 2015 года, а, например, доходность к погашению 5-ти летних еврооблигаций Норильского Никеля по данным Bloomberg достигала 9% в декабре 2014 года.

Изначально введенный инструмент был очень важен для погашения коротких обязательств в валюте в условиях ограниченного доступа к международным рынкам капитала, но впоследствии предоставляемая Банком России валютная ликвидность пошла не на те цели, которые предполагались регулятором изначально (вливание валютных средств в экономику, непосредственное кредитование компаний и населения). Банк России поднял ставки по

валютному РЕПО весной 2015 года, но увеличение стоимости данного инструмента оказалось не столь значительным, чтобы оказать влияние на маржу carry trade. 8 мая 2015 года был проведен последний аукцион валютного РЕПО на год перед официальным заявлением Банка России о временном прекращении проведения аукциона РЕПО в иностранной валюте на срок 364 дня. Данный шаг явился следствием отсутствия необходимости увеличения задолженности кредитных организаций по операциям валютного РЕПО на год. Тем не менее в ноябре 2015 года подошли сроки погашения валютного РЕПО на год, а в декабре 2015 г. действие данного инструмента было возобновлено. Из-за отсутствия спроса в следствие невыгодных условий фондирования (выгоднее использовать валютное РЕПО 7/28, потому что ставка по ним ощутимо ниже РЕПО сроком на год) аукционы валютного РЕПО на год в данный момент не проводятся (последний прошел 28 марта 2016 г.).

На сегодняшний день рынок стал более спокойным, участники рынка приспособились к существующим условиям валютного рынка капитала и, кроме того, уже не нужно платить столь большие суммы по внешним долгам, доходности надежных ценных бумаг упали, поэтому лишь малая доля банков используют взятую у Банка России валюту. При этом наиболее популярным валютным инструментом Центрального Банка выступает валютное РЕПО сроком на один месяц [Wagner, Lillie, 2014; Gaganis, Pasiouras, 2013; Reinhart, Rogoff, 2013; Ueda, Valencia, 2014; Reis, 2013].

Еще одним важным шагом со стороны Банка России был отказ от проведения валютных интервенций в соответствии с установленными правилами в ноябре 2014 года. Упразднив механизм курсовой политики, при котором в случае достижения бивалютной корзиной границы операционного коридора Банк России проводил интервенцию в размере 300 млн долларов и сдвигал коридор на 5 копеек. Это означало, что Банк России перешел к политике плавающего валютного курса. При этом регулятор все же оставил за собой право проводить интервенции в случае возникновения угроз финансовой стабильности, которым позднее воспользовался.

Для ограничения роста инфляционных ожиданий Банком России было принято решение повысить ключевую ставку. Так первоначально ее подняли до 10,5%, а затем в середине декабря 2014 года до 17% годовых. Поскольку это вызвало значительное охлаждение экономики и из-за сильного удорожания заемных средств Банк России пять раз понижал ключевую ставку в 2015 году и дважды в 2016 году. На сегодняшний день, по данным ЦБ РФ, данная ставка равна 10% годовых. При этом Банк России анонсировал свои планы на продолжение поддержания взятого курса по проведению жесткой монетарной политики, что является непосредственным шагом, направленным на контролирование уровня инфляции.

Также следствием проводимой политики Банка России в части ключевой ставки в 2014-2016 гг. можно считать искусственно созданный дефицит рублевой ликвидности, большую часть которого финансировался аукционами недельного РЕПО. В последнее время состояние рынка ликвидности национальной валюты стабилизируется, что подтверждается возобновлением применения с августа 2016 г. депозитных рублевых аукционов, взамен основного

инструмента рефинансирования. Это является непосредственным признаком эффективности денежно-кредитной политики Банка России.

Интересным моментом во взаимоотношениях между регулятором и банками оказалось введение дополнительных санкций со стороны США против российских банков с госучастием. Банки, попавшие в санкционный список (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, ВЭБ) с 1 августа 2014 года лишились возможности привлекать на мировых рынках финансирование на срок более 30 дней. Ассоциация региональных банков России обратилась к Банку России с просьбой рассмотреть возможность открытия валютных корсчетов кредитных организаций в Центральном банке для обеспечения бесперебойных расчетов в случае блокировки их зарубежных корсчетов и для выполнения своих обязательств по кредитам перед иностранными финансовыми институтами. Банк России в своем официальном ответе, опубликованном на сайте Ассоциации региональных банков России [Ассоциация региональных банков, [www](http://www)], заявил, что не готов взять на себя риски введения санкций против себя и повышения системного риска для финансового рынка в целом, поскольку деньги, поступающие банкам через аукционы валютного РЕПО, проходят через корреспондентские счета в США, и существует угроза ареста этих счетов. В этом случае можно сказать, что Банк России уходит от роли кредитора последней инстанции, но его осторожность объяснима сложившимися геополитической и экономической ситуациями.

Вышеупомянутые санкционные банки с государственным участием имеют доступ к валютному финансированию сроком до 30 дней, а именно аукционам валютного РЕПО на 7 и 28 дней, что дает возможность банкам постоянно продлевать короткое финансирование. Также у банков существуют и другие возможности по привлечению иностранной валюты помимо рефинансирования Банка России. Используются междилерское РЕПО, своп на бирже для закрытия клиентских платежей и привлечение средств от компаний и населения для финансирования длинных валютных активов. Официально банки не признали своих проблем с валютным финансированием, возможно, опасаясь реакции своих контрагентов и клиентов. Банкам необходимо справляться с проблемой сбалансированности своих активов и пассивов по срокам для соблюдения нормативов ликвидности [Repullo, Suarez, 2013; Bernanke, 2013; Barth, 2013; Born, Ehrmann, Fratzscher, 2014]. Также очень важен вопрос свободы и эффективности использования данных средств: короткие деньги можно разместить на длинный срок с учетом их постоянного пролонгирования, но из-за постоянного изменения их стоимости и предоставляемого объема на ранних стадиях банкам сложно оценить эффективность данных размещений. При вышеупомянутых реалиях перед санкционными банками стояла задача адаптации и поиска иных способов организации долгосрочного валютного финансирования [Acemoglu, Robinson, 2013; Borio, Zhu, 2012;].

Отмечу, что проблема отсутствия западных средств остается актуальной и по сей день, но некоторые изменения заметны. Так, за последние 6 месяцев Министерством Финансов дважды был организован выпуск облигационных займов, размещенных на международном

рынке капитала, где агентом по размещению обеих траншей выступал «ВТБ Капитал». При этом непосредственным покупателем части выпусков выступала американская сторона, несмотря на сохраняемые санкции в отношении госбанка. Это говорит о том, что постепенно возвращается доверие к российской экономике.

### Заключение

В 2014-2016 гг. Банк России намного серьезнее подошел к оздоровлению банковского сектора. Поскольку опыт отзыва лицензий показал, насколько эта процедура финансово затратна для государства, Банк России взял курс непосредственно на санирование банковской системы. Это позволяет уменьшить панику среди вкладчиков и способствует поддержанию стабильности банковского сектора.

Вследствие текущего состояния национальной экономики и геополитической обстановки в мире, Банку России пришлось искать новые пути решения для поддержания экономической стабильности. Банк России предпринял ряд важных мер, в том числе были введены новые инструменты валютного рефинансирования (валютный своп Sell/Buy овернайт и ТОМ/NEXT, валютное РЕПО 7/28/год). Был осуществлен переход к политике плавающего валютного курса и одновременный отказ от валютных интервенций по установленному правилу. Продолжается санация банковского сектора.

Банк России сумел успешно решить задачу по разрешению проблемы долгосрочного валютного финансирования банковского сектора, проблему рублевой ликвидности рынка. Плановмерно проводится политика по контролю и снижению уровня инфляции, что в долгосрочной перспективе является залогом устойчивого экономического роста в стране.

### Библиография

1. Информация // Официальный сайт ЦБ РФ. URL: [http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=16092016\\_132949keyrate2016-09-16T12\\_56\\_02.htm](http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=16092016_132949keyrate2016-09-16T12_56_02.htm)
2. Итоги аукциона РЕПО в иностранной валюте // Официальный сайт ЦБ РФ. URL: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/Default.aspx?Prtid=repofx](http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=repofx)
3. О валютном регулировании и валютном контроле: федер. Закон Рос. Федерации от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 21.11.03: одобрен Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 26.11.03. // КонсультантПлюс. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45458/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/)
4. Официальный сайт Ассоциации региональных банков России. URL: <http://www.asros.ru/ru/actualdoc>
5. Условия заключения сделок «валютный своп» по продаже долларов США за рубли // Официальный сайт ЦБ РФ. URL: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/?PrtId=swapinfosellusd](http://www.cbr.ru/hd_base/?PrtId=swapinfosellusd)



---

## The measures the Bank of Russia, aimed at maintaining economic stability

**Elena E. Kim**

Postgraduate,  
Department of monetary relations and monetary policy,  
Financial University under the Government of the Russian Federation,  
125993, 49 Leningradskii av., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: kimeleni@gmail.com

### Abstract

The last few years, the national economy is functioning in the conditions of crisis. Reasons are not only aggravated Russia's relations with Europe and the United States, the imposition of sanctions against Russian companies and banks, but also a significant reduction in the cost of oil. Problem with long-term foreign currency funding and with the ruble liquidity are the consequences of the current geopolitical situation. The current situation was a new challenge for all market participants and, in particular, for the Bank of Russia, by pushing the regulator to rethink existing tools. The current monetary policy of the Bank of Russia has a direct impact on the activities of credit institutions and plays a special role in periods of economic instability. It is important to note that the Bank of Russia is the lender of last resort for credit organizations and, thus, organizes the system of refinancing of banks. In this article, the author considers the problems of regulation of monetary sphere, which arose during the period 2014-2016, and provides examples of measures that were designed to resolve a number of problems in maintaining stability of the national economy. The Bank of Russia took some important steps to improve monetary policy, namely the transition to a freely floating exchange rate of the national currency, introduced new tools to maintain currency and ruble liquidity on the market. In addition, the Bank of Russia are pursuing a policy to control inflation in the country successfully and systematically. The author examines the choice of the measures implemented by the regulator, and gives their score.

### For citation

Kim E.E. (2016) O merakh banka Rossii, napravlennykh na podderzhanie stabil'nosti ekonomiki [The measures the Bank of Russia, aimed at maintaining economic stability]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 9, pp. 305-312.

### Keywords

Banks, Central Bank, currency regulation, Bank of Russia monetary policy, liquidity, tool.

---

## References

1. Informatsiya [Information]. *Ofitsial'nyi sait Tsentral'nogo banka Rossiiskoi Federatsii* [Official website of the Central Bank of the Russian Federation]. Available at: [http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=16092016\\_132949keyrate 2016-09-16T12\\_56\\_02.htm](http://cbr.ru/press/pr.aspx?file=16092016_132949keyrate%202016-09-16T12_56_02.htm) [Accessed 08/05/2016].
2. Itogi auktsiona REPO v inostrannoï valyute [USD REPO auction results]. *Ofitsial'nyi sait Tsentral'nogo banka Rossiiskoi Federatsii* [Official website of the Central Bank of the Russian Federation]. Available at: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/Default.aspx?Prtid=repofx](http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=repofx) [Accessed 08/05/2016].
3. *Ofitsial'nyi sait Assotsiatsii regional'nykh bankov Rossii* [Official website of the Association of Russian Regional Banks]. Available at: <http://www.asros.ru/ru/actualdoc> [Accessed 08/05/2016].
4. O valyutnom regulirovanii i valyutnom kontrole: feder. zakon Ros. Federatsii ot 10.12.2003 № 173-ФЗ: prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobr. Ros. Federatsii 24.05.1996: odobr. Sovetom Federatsii Feder. Sobr. Ros. Federatsii 26.11.03 [On currency regulation and currency control: Federal Law of the Russian Federation No 173-FZ of December 10, 2003]. *SPS Konsul'tantPlyus* [SPS Consultant]. Available at: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45458/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45458/) [Accessed 08/05/2016].
5. Usloviya zaklyucheniya sdelok "valyutnyi svop" po prodazhe dollarov SShA za rubli [Sell / Buy FX Swap Conditions]. *Ofitsial'nyi sait Tsentral'nogo banka Rossiiskoi Federatsii* [Official website of the Central Bank of the Russian Federation]. Available at: [http://www.cbr.ru/hd\\_base/?Prtid= swapinfosellusd](http://www.cbr.ru/hd_base/?Prtid=swapinfosellusd) [Accessed 08/05/2016].