

## Пол и потолок: что выбрать Банку России?

Пора отказаться от культа ставки рефинансирования

В среде российских банковских экспертов, экономистов, журналистов и чиновников нередко существует недопонимание, какую процентную ставку из обширного набора, предлагаемого Банком России, нужно считать ключевой. Причина этого кроется в том числе в информационной политике Центробанка.

Если вы зайдете на официальный сайт Банка России, то слева внизу увидите строку «ставка рефинансирования» и ее номинальное значение (на сегодняшний день это 8%). Традиционно для «широкой общественности» именно ставка рефинансирования - главный индикатор проводимой в стране процентной политики.

На самом же деле монетарная роль рефинансирования или, другими словами, кредитования Центробанком коммерческих банков не столь велика, а сама ставка рефинансирования выполняет, по существу, лишь фискальные функции.

Почему так происходит? Центральные банки в различных странах обычно проводят процентную политику путем влияния на рыночные ставки (в России таких ставок несколько, одна из последних - RUONIA, индикативная взвешенная ставка однодневных рублевых кредитов). Но для того чтобы управлять ставками денежного рынка, центробанки также используют и ставки по инструментам постоянного действия - кредитам и депозитам. Ставка по кредитным операциям (ставка рефинансирования и т. д.) - это ставка, по которой центральные банки предоставляют кредитным организациям обеспеченные кредиты. Ставка по депозитным операциям - ставка процента, которую получают банки за депозиты на счетах в Центральном банке.

Обычно кредитная ставка устанавливается выше, чем таргетируемая ставка денежного рынка, а ставка по депозитным операциям - ниже, что позволяет зажать таргетируемую ставку в условный коридор. Верхняя граница этого коридора («потолок») - это максимальная стоимость средств, под которую банки могут получать кредиты в любых условиях. А нижняя граница коридора («пол») - это ставка возможных безрисковых заработков банков на размещении депозитов в ЦБ.

Важно отметить, что в рамках традиционной процентной политики ЦБ должен добиться сложной балансировки. Если резервов на счетах банков (средств на корсчетах) недостаточно, то это приводит к избыточной волатильности таргетируемой ставки. С другой стороны, если денег слишком много, то ставка доходит до нулевого уровня или до уровня, задаваемого ставкой по депозитным операциям.

Поскольку российский банковский сектор (как, впрочем, и многие заграничные банковские системы) обладает избыточной ликвидностью по причине интервенций ЦБ на валютном рынке, то у большинства банков ликвидных средств предостаточно, и они должны куда-либо разместить ненужные им в данный момент деньги, особенно если речь идет о краткосрочных операциях. Соответственно, предложение на российском межбанковском рынке превышает спрос, и межбанковские ставки по законам рынка должны упасть. Чтобы этого не произошло, ЦБ выходит на денежный рынок и забирает избыточные ресурсы. Забрать избыточные средства с рынка можно и в принудительном порядке, установив более высокие нормы резервирования, но лучше делать это демократическим путем - предложив банкам в добровольном порядке разместить средства на депозиты в ЦБ под более высокий, нежели рыночный, процент. Поэтому именно с помощью изменения депозитных ставок, а вовсе не кредитных, Банк России может повлиять на межбанковские ставки.

Если посмотреть на значение ставки RUONIA, например, в марте, то можно заметить, что она колеблется вокруг отметки 3% (2,69-3,27%), то есть вокруг ставки по депозитным операциям на срок до недели, а вовсе не вокруг ставки рефинансирования - 8%. Иногда происходит небольшое отклонение таргетируемой ставки вниз от депозитной: это возможно, поскольку ЦБ не забирает всю избыточную ликвидность целиком.

Поэтому, на мой взгляд, Банк России должен официально отказаться от ставки рефинансирования как индикатора собственной денежной политики и взамен перейти на публикацию на главной странице сайта депозитной ставки по операциям сроком на один день, улучшив одновременно сами депозитные инструменты. Это развенчает общественные мифы о слишком жесткой монетарной политике Банка России и в перспективе повысит ее качество.