

Центр научной политической мысли и идеологии

---

---

## **ТРУДЫ ЦЕНТРА**

**С.С. Сулакшин, А.И. Кравченко**

# **«Новая политика» Центрального банка**

Выпуск № 6  
Октябрь 2014 г.

Москва  
Наука и политика  
2014

УДК 330(470+571)

ББК 65.9(2Рос)-5

С 89

**Сулакшин С.С., Кравченко Л.И.**

**С 89** «Новая политика» Центрального банка. Труды Центра научной политической мысли и идеологии. Вып. № 6, октябрь 2014 г. М.: Наука и политика, 2014. 24 с.

УДК 330(470+571)

ББК 65.9(2Рос)-5

© Центр научной политической мысли  
и идеологии, 2014

## «Новая политика» Центрального банка

Кардинальное отличие текущего положения Центрального банка от положения Банка России до назначения Э. Набиуллиной состоит в том, что Центральный банк был превращен в мегарегулятор (1 сентября 2013 года к ЦБ перешли функции Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), т. е. управление негосударственными пенсионными фондами, страховыми компаниями, микрофинансовыми организациями), который наряду с сохранением приверженности либеральной парадигме (демонетизация экономики, подчинение всего интересам борьбы с инфляцией) выстраивает более управляемую банковскую систему (подавляя конкуренцию и провоцируя негативные явления в экономике), когда всей банковской системой можно будет руководить через контроль над деятельностью 30 крупнейших банков.

В таблице представлены основные направления деятельности ЦБ, целевые показатели и результат политики Центрального банка (в период с 24 июня 2013 года по настоящее время). Более детальный анализ деятельности Э. Набиуллиной на посту главы ЦБ приведен далее в тексте.

Сфера	Целевой показатель	Результат
Банковская	1) Формально — санация банковской системы, фактически — укрупнение банковской линейки; 2) внедрение стандартов Базеля III	Резкое сокращение банков спровоцировало отток капитала, перераспределение средств вкладчиков в пользу 30 крупнейших банков, подавление конкуренции в банковской среде. Была создана система управления ставками не на основе рыночных механизмов, а в директивном порядке
Ценовая	Переход к таргетированию инфляции	Сдержать не удалось, инфляция превысит запланированный уровень (в 2014 году вместо 5%

Сфера	Целевой показатель	Результат
		составит 8%). Фетиш борьбы с инфляцией привел к неспособности ЦБ реагировать на запросы рынка
Валютная	Переход к свободному плаванию рубля	Резкое неподконтрольное ослабление рубля, сокращение ЗВР за счет интервенций, рост оттока капитала, недоверия среди населения к национальной валюте
Денежная	Сохранение низкого уровня денежной массы для предотвращения роста инфляции	Демонетизация уже привела к росту внешней задолженности, следствием стало ухудшение платежного баланса, ослабление валюты. Денежная политика не отвечает задачам экономического роста
Долговая	Замещение внешних кредитов внутренними краткосрочными для поддержания ликвидности банковской системы	Жесткая денежно-кредитная политика ведет к росту внешней задолженности (особенно корпоративного сектора). Объем внешнего долга российской экономики в несколько раз превышает величину внутреннего кредита. В целом меры ЦБ не решают проблем банковской ликвидности (которые возникли в условиях валютного ограничения на внешних рынках), высокая задолженность на внешнем рынке (результат низкого уровня денежной массы) негативно влияет на платежный баланс (отрицательное сальдо инвестиционной деятельности)
Кредитная	Кредитование в объемах, не влияющих на рост цен (не повышающих денежную массу). Ориентир — краткосрочные кредиты	Ужесточение кредитной политики: вводится новый ориентир — ключевая ставка (кредиты в пределах недели). Ставка повышается. Стоимость кредитов растет.

Сфера	Целевой показатель	Результат
		Рынок межбанковского кредитования испытывает давление: ставки выросли, объем операций уменьшился. ЦБ осуществляет абсорбирование ликвидности банковской системы. ЦБ сужает разнообразие инструментов рефинансирования, ограничивая их преимущественно краткосрочными операциями по поддержанию ликвидности

### «Санация» банковской системы

Официальный лозунг компании по санации банковской системы — это борьба с недобросовестными банками, которая заключается в отзыве лицензий у банков, замеченных в выводе капитала. Фактически же проводится не санация (под которой традиционно понимается улучшение финансового положения организаций с целью предотвращения их банкротства или повышения конкурентоспособности), а чистка банковского сектора, направленная на консолидацию капитала в крупнейших банках страны и устранение с рынка мелких игроков — банков с низким объемом уставного капитала. Так, санация банковской системы привела к сокращению численности банков с малым объемом уставного капитала (до 300 млн) при незначительном увеличении банков с большим объемом капитала (рис. 1, 2). С 1 января 2015 года вступят в силу новые требования к минимальному размеру уставного капитала (300 млн), установленные законом 2011 года. Если банки не смогут увеличить уставный капитал до 300 млн, с рынка исчезнут 446 банков (51% от общего числа действующих в России).

Итогом зачистки стал рост кредитования 30 крупнейшими банками (выросла их доля в общем объеме кредитования страны, рис. 3). Одновременно с этим растут вклады юрлиц в крупнейшие банки страны, в то время как население стало

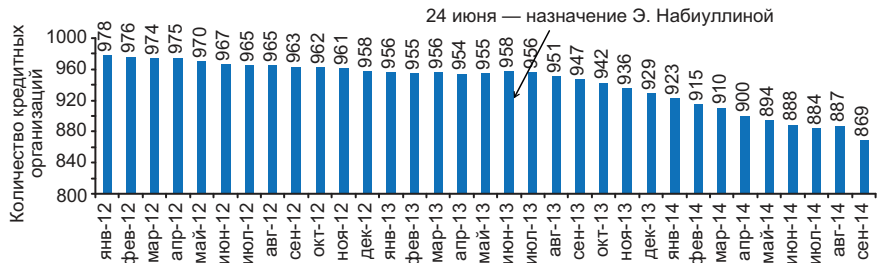


Рис. 1. Численность кредитных организаций в России (по данным ЦБ)

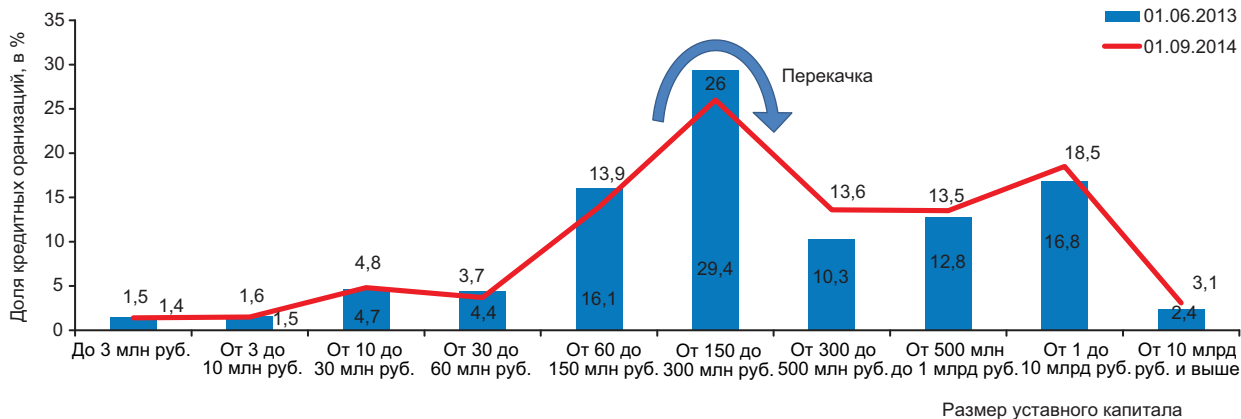


Рис. 2. Распределение кредитных организаций по величине зарегистрированного уставного капитала (доля), по данным ЦБ

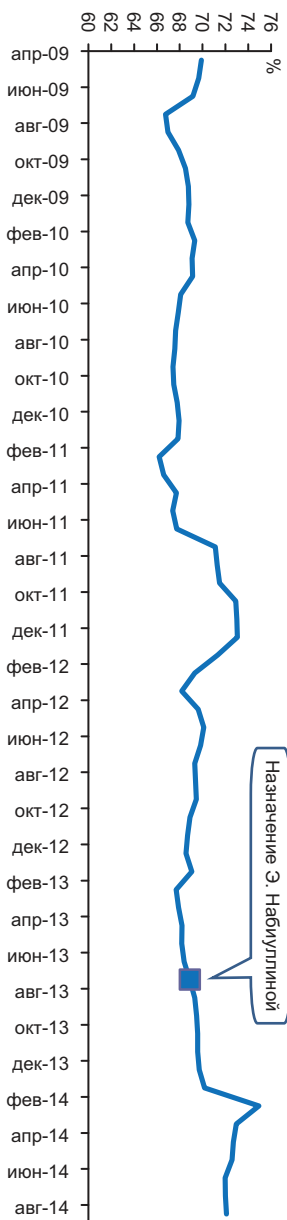


Рис. 3. Доля кредитования 30 крупнейшими банками в общем объеме кредитования (по данным ЦБ)

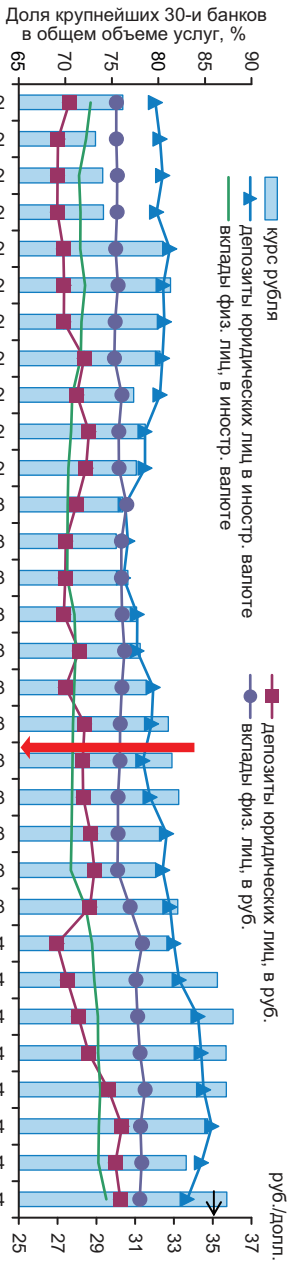


Рис. 4. Доля 30 крупнейших банков в общем объеме привлеченных средств (по данным ЦБ)

ориентироваться на крупнейшие банки с ноября, когда ЦБ отозвал лицензию у крупного «Мастер-Банка». Именно это событие привлекло внимание населения к отзыву лицензий и вынудило вкладываться в более устойчивые кредитные учреждения (с меньшей ставкой депозита, рис. 4 на с. 7). Таким образом, действия ЦБ по зачистке фактически консолидировали основные финансовые ресурсы в крупнейших банках страны, снижая конкуренцию в банковской среде.

Фактически еще до Э. Набиуллиной был взят курс на укрупнение банковской системы, подавление конкуренции в банковской среде, выдавливание мелких и средних банков. На это были направлены решения об увеличении уставного капитала и о новых правилах в отношении средней максимальной процентной ставки. С октября 2012 года всем банкам было рекомендовано снизить процентную ставку по депозитам, установив для нее ориентир в виде максимальной процентной ставки (не более двух пунктов сверх нее), которая рассчитывается как средняя максимальная ставка по 10 крупнейшим банкам. То есть мелкие банки лишились преимущества привлечения депозитов населения на более выгодных условиях по депозитам.

Итогом стало то, что уже в 2013/2014 году ставки по депозитам перестали расти (рис. 5), что привело к уменьшению привлечения вкладов населения.

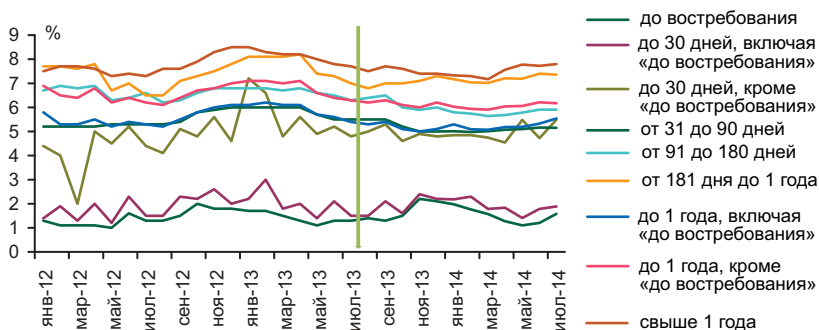


Рис. 5. Средневзвешенная процентная ставка по депозитам физических лиц (по данным ЦБ)



При Э. Набиуллиной этот курс стал более отчетлив, она неукоснительно стала проводить жесткие меры, следовать ранее предписанным рекомендациям. Фактически менее чем за год до ее прихода принимаются ужесточающие законы, но их реализация осуществляется слабо до прихода нового главы, который по образцу западного топ-менеджера следует букве инструкции.

Санация затронула и переданный ЦБ сектор негосударственных пенсионных фондов, итогом чего стало замораживание двухгодичной накопительной пенсии граждан. Пока ЦБ предписал НПФ сменить правовую форму: некоммерческие организации должны стать акционерными обществами и вступить в систему страхования вкладов, что осуществили 40 крупнейших фондов (на которые приходится 85% рынка). Не исключено, что остальные НПФ не смогут пройти процедуру акционирования.

### «Борьба» с инфляцией

Ключевой целью денежно-кредитной политики выступает снижение темпов роста потребительских цен. Постулат, которым руководствуется глава ЦБ (цит. Набиуллиной), — **«снижение ставки рефинансирования, с высокой долей вероятности, не даст стимулов для оживления производственной и инвестиционной активности, а лишь ускорит инфляцию»**. Достаточно очевидная профессиональная ошибочность утверждения свидетельствует о политической установке. Председатель Центробанка, вероятно, включен в некий непубличный, с не вполне классическими целями работающий механизм принятия решений.

Иными словами, Э. Набиуллина продолжает обосновывать жесткую денежно-кредитную политику необходимостью сдерживания инфляции, игнорируя тот факт, что инфляция носит не монетарный характер. Глава ЦБ подтвердила переход к таргетированию инфляции (ЦБ решение принял в 2012 году), что

предполагает использование монетарных инструментов для управления инфляцией. На 2014 год таргет составил 5%, в то время как, по ожиданиям главы ЦБ, скорее всего, инфляция превысит этот уровень и будет равна 8% (рис. 6, 7). Причина роста, во-первых, — российское продовольственное самоэмбарго (то есть не зависит от ЦБ), во-вторых, падение национальной валюты (а это непосредственный результат деятельности ЦБ).



Рис. 6. Динамика потребительских цен: плановый (максимальное значение из интервала) и фактический уровни (по данным ЦБ)

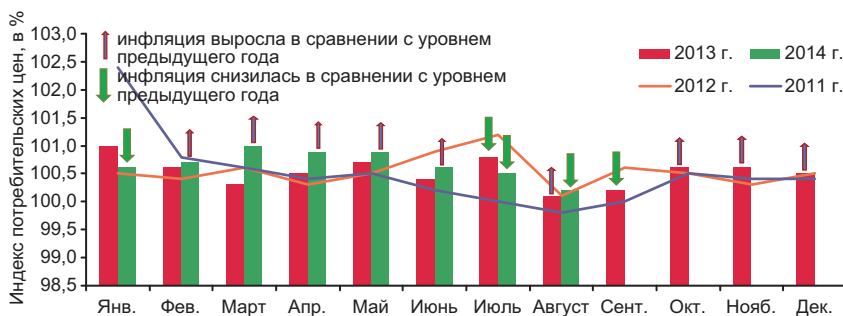


Рис. 7. Индекс потребительских цен по месяцам (по данным Росстата)

В итоге целевой ориентир не только не достигнут, но уровень инфляции оказался выше прошлых лет. Своими действиями, обосновываемыми угрозой инфляции, ЦБ фактически проводит политику искусственного сдерживания экономического роста.

## Падение курса национальной валюты

ЦБ объявил о переходе к плавающему валютному курсу, в результате чего был сразу же расширен бивалютный коридор (рис. 8).

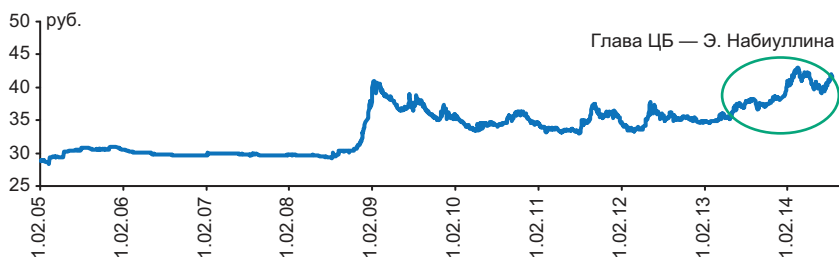


Рис. 8. Стоимость бивалютной корзины (по данным ЦБ)

Однако, несмотря на заявления ЦБ об отказе поддержки валюты, ЦБ осуществляет валютные интервенции в виде продажи доллара (рис. 9). Это привело к сокращению золотовалютных резервов, но не остановило падение рубля (рис. 10), одновременно с этим изымалась денежная масса, а поступающие доллары выводились из российской юрисдикции в виде оттока капитала (рис. 9).

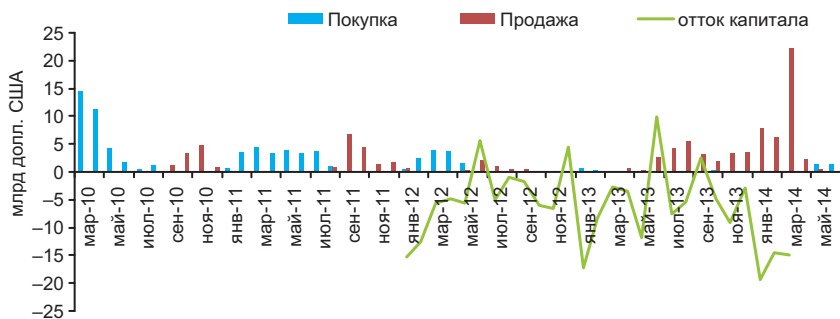


Рис. 9. Интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке (по данным ЦБ)

Вероятно, что через систему выдачи кредитов и последующего изъятия рублевой массы путем продажи долларов ЦБ пытается снизить риски скоординированной атаки на рубль (которая была организована в 2008 году). Выдавая меньше рублевых кредитов и продавая больше долларов, ЦБ затрудняет банкам исполнение обязательств перед клиентами, которые рассчитываются между собой и с российским бюджетом в рублях. При этом ЦБ фактически признает свою неспособность повлиять на курс: «в долгосрочной перспективе невозможно влиять на курс рубля в сторону повышения или понижения, поэтому все меры направлены на сглаживание колебаний курса рубля, чтобы экономика и участники деловой сферы успевали адаптироваться к новым условиям».

Чрезмерное давление на рубль оказывают ухудшающийся платежный баланс (то есть косвенно и ЦБ, который за счет сдерживания роста денежной массы вынуждает обращаться к заимствованиям на внешнем рынке, что приводит к росту отрицательного сальдо доходов от инвестиционной деятельности, рис. 11), падение цены на нефть (рис. 10) и геополитические риски. В случае полного перехода к плавающему валютному курсу не исключено резкое падение рубля, как это случилось с гривной.



Рис. 10. Динамика курса рубля и цены на нефть (по данным ЦБ, FRED)

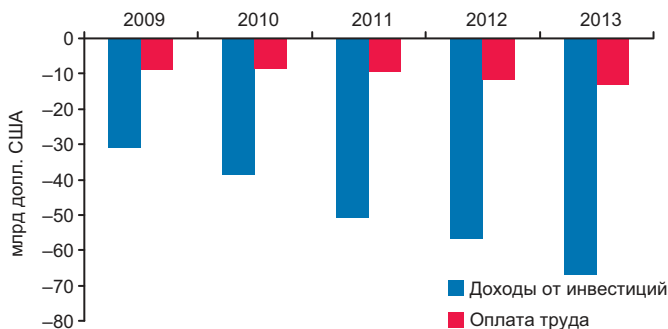


Рис. 11. Сальдо инвестиционных доходов, платежный баланс РФ (по данным ЦБ)

### Денежная масса

ЦБ сохраняет приверженность жесткой денежной политике, ограничивающей денежную массу в целях борьбы с угрозами роста потребительских цен. С приходом Э. Набиуллиной заметно замедляются темпы роста денежной массы (рис. 12, 13).

Ужесточение денежно-кредитной политики было осуществлено через повышение ключевой ставки (заменяла ставку рефинансирования — кредиты овернайт — с 13 сентября 2013 года), что привело к удорожанию кредитов. С июля 2013 года резко возрастают нормативы обязательных резервов кредитных организаций, депонированных в Банке России (снижение — с 1 января 2014 года). ЦБ также не исключает дальнейшего повышения ставки в случае появления угрозы превышения инфляцией целевого уровня (что уже состоялось). Смягчение денежно-кредитной политики ЦБ осуществит только в случае выхода инфляции на целевую траекторию<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Доклад о денежно-кредитной политике № 3 (7). Сентябрь 2014.

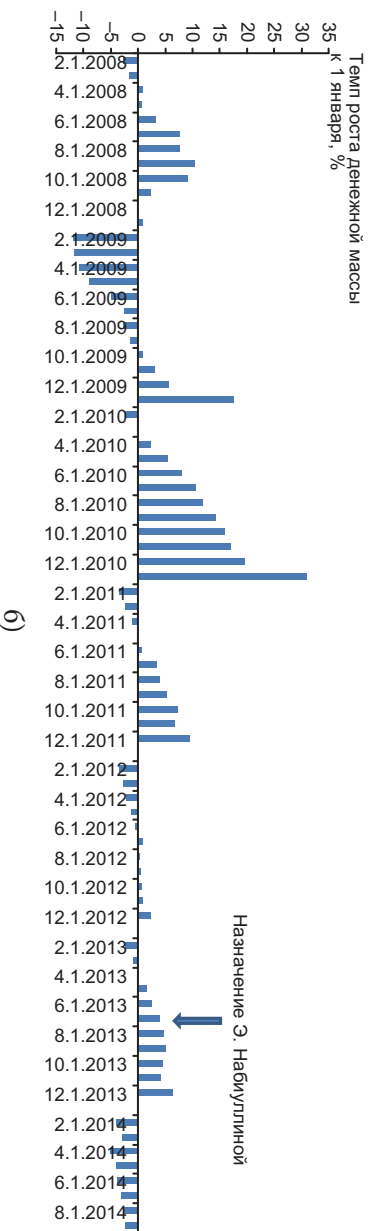
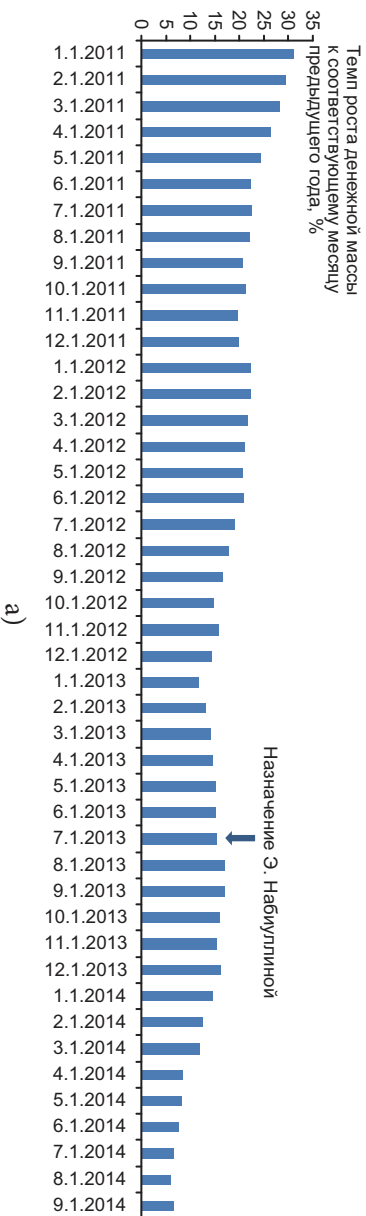


Рис. 12. Темп роста денежной массы: а) к соответствующему месяцу предыдущего года; б) к 1 января (по данным ЦБ)

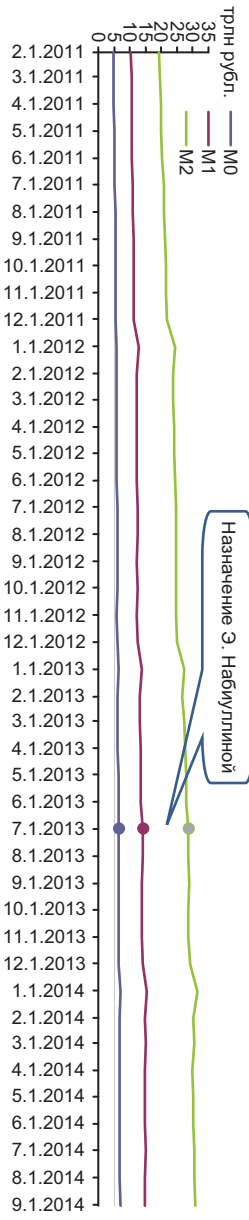


Рис. 13. Денежные агрегаты (по данным ЦБ)

Дата	Ключевая ставка
13 сентября 2013 г. — 2 марта 2014 г.	5,50
3 марта 2014 г. — 27 апреля 2014 г.	7,00
28 апреля 2014 г. — 27 июля 2014 г.	7,50
28 июля 2014 г.	8,00

Регулирование уровня денежной массы происходит одновременно с изъятием рубля через продажу доллара. Иными словами, ЦБ продолжает ужесточать денежно-кредитную политику в условиях острой нехватки ликвидности, что, соответственно, приводит к замедлению экономического роста и разогревает инфляцию, приводя экономику в состояние стагнации.

### Внешний долг и отток капитала

В связи с санкциями и ограничениями на внешнем рынке заимствований замедляется рост объемов задолженности внешнему сектору, однако он по-прежнему нарастает (рис. 14).

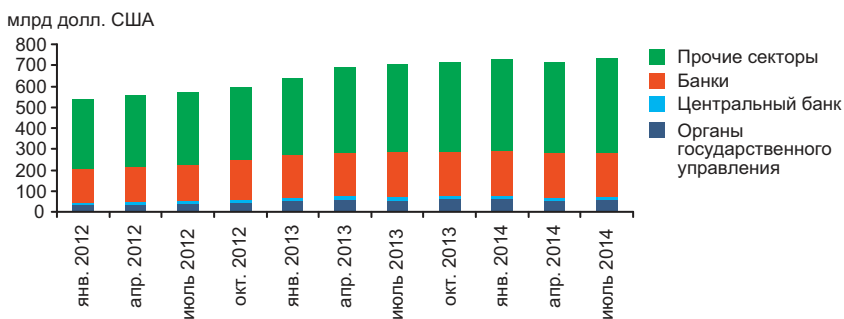
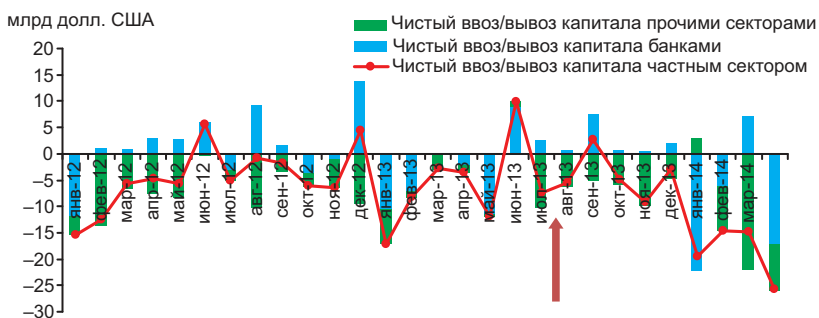


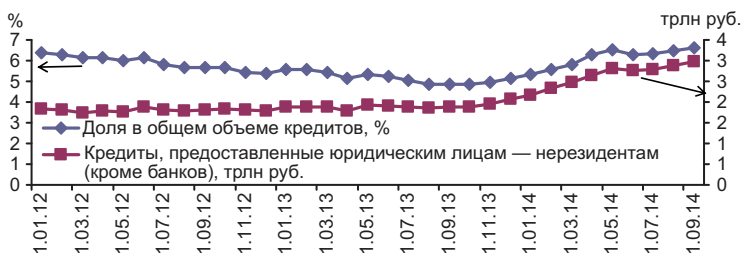
Рис. 14. Внешний долг России (по данным ЦБ)



Преимущества кредитов, выдаваемых на внешнем рынке, — это долгосрочность, низкий в сравнении с российским процент. ЦБ же осуществляет кредитование под высокий процент и на краткосрочной основе (преимущественно операции РЕПО). Действия ЦБ (отзыв лицензий у банков, резкие колебания курса рубля, ужесточение денежно-кредитной политики, интервенции на внутреннем валютном рынке) только усиливают отток капитала (рис. 15а).



а)



б)

Рис.15. а) отток капитала (по данным ЦБ); б) объем кредитования юридических лиц-нерезидентов (по данным ЦБ)

В январе банковский сектор под действием падения доллара вывел рекордный объем капитала. К концу года общий объем оттока может достигнуть более 100 млрд долл. Данные о кредитах, выданных юридическим лицам — нерезидентам

(резко стали расти с ноября 2013 года, когда произошел отзыв лицензии «Мастер-Банка»), свидетельствуют о том, что отток капитала был искусственно спровоцирован чисткой банковской системы (рис. 156).

### Ликвидность банковского сектора

Основным источником средств коммерческих банков выступают вклады физических лиц, которые росли быстрыми темпами до июля 2013 года. Отзыв лицензий банков, низкие депозитные ставки и колебание курса рубля привели к сокращению темпов прироста вкладов физических лиц (рис. 16).

На 1 июля 2013 года доля вкладов физических лиц составляла 29,7%, в настоящее время — 27,7%, всего вложения клиентов упали с 62,5 до 59,5%. Уменьшаются объемы заимствований на межбанковском рынке, параллельно начинает нарастать (очень резко) доля средств, полученных от ЦБ.

Спровоцированный политикой Центрального банка дефицит ликвидности банки не смогли преодолеть за счет межбанковского кредитования. Стоимость кредитов на межбанковском рынке резко выросла (рис. 17) на фоне дефицита ликвидности и геополитического давления (референдум в Крыму).

Итогом стало снижение объемов операций на межбанковском рынке (рис. 18) и падение доли полученных на рынке межбанка средств в общем объеме привлеченных (рис. 16).

В условиях ограничения на внешнем рынке долгосрочных заимствований банки нуждаются в повышении ликвидности, но ЦБ предоставляет банкам только краткосрочные средства через операции РЕПО. На Западе займы осуществляются через размещение долговых обязательств разного срока действий. В России это преимущественно недельные операции РЕПО с высокими ставками. Ставки по операциям РЕПО выросли резко на фоне событий в Крыму, при этом был продлен срок операций с одного до семи дней (рис. 19). Объем сделок по операциям РЕПО стал рекордным в истории Банка России (рис. 20).

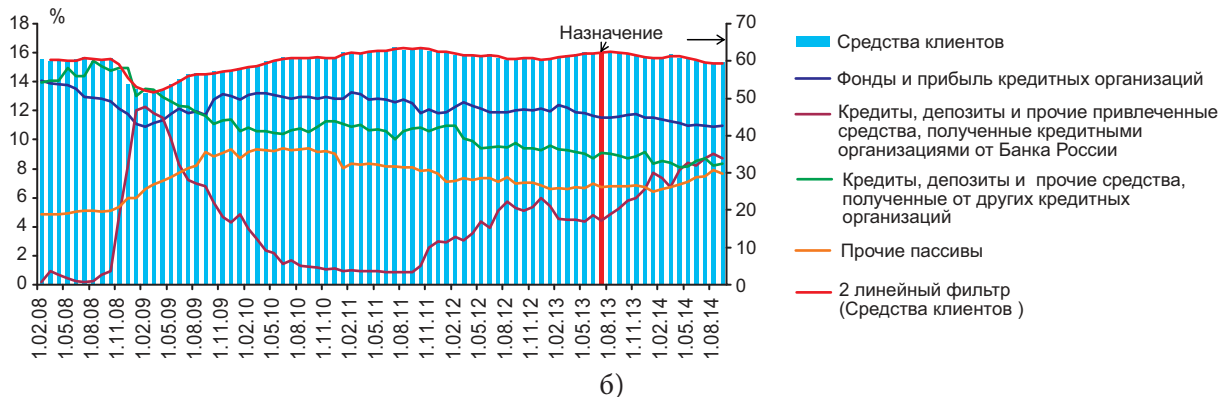
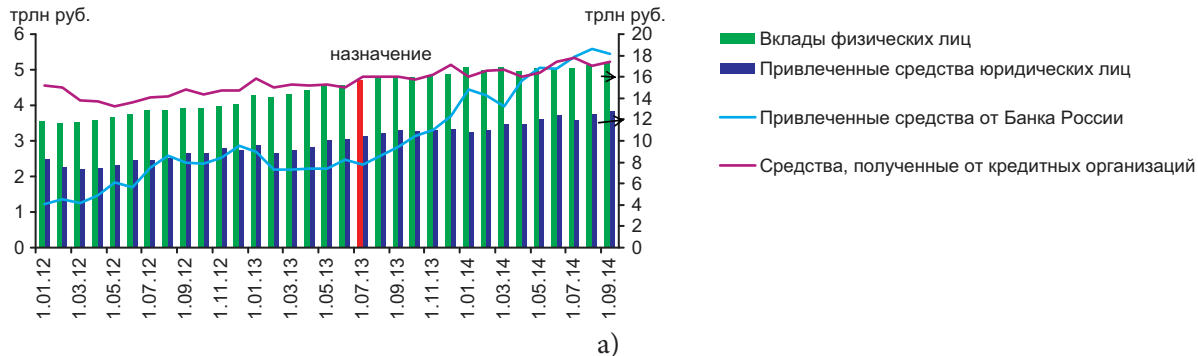


Рис. 16. Структура банковских пассивов по источникам: а) в абсолютном значении; б) доля в общем объеме пассивов банковского сектора (по данным ЦБ)

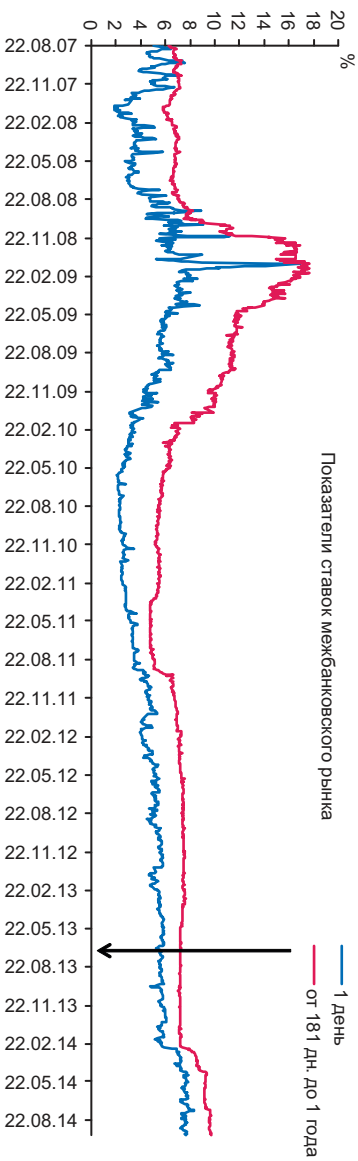


Рис. 17. Ставки по привлечению межбанковских кредитов (ставки по размещению кредитов в динамике аналогичны ставкам по привлечению), по данным ЦБ

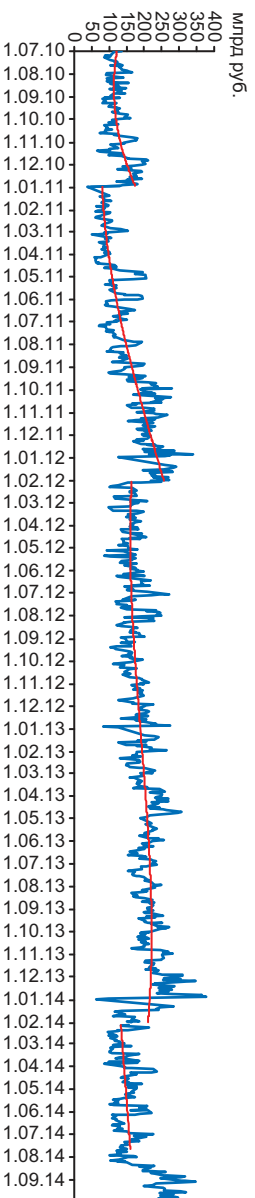


Рис. 18. Объем операций: предоставление кредитов всем банкам (по данным ЦБ)

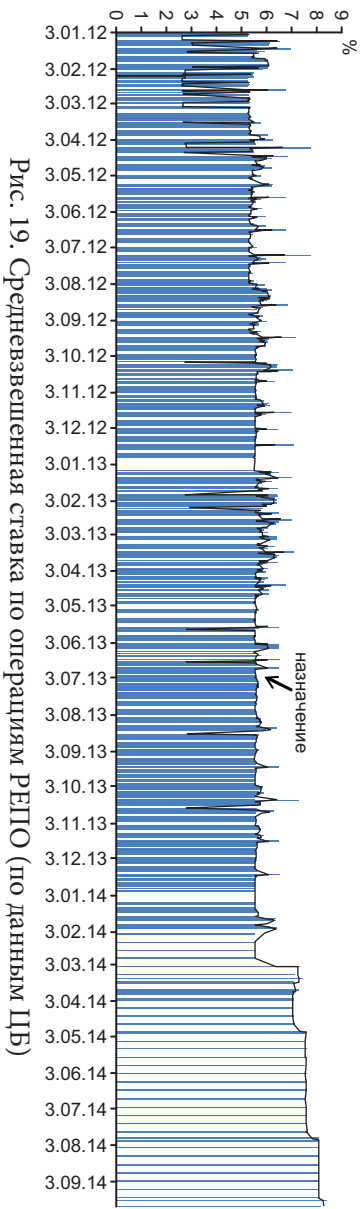


Рис. 19. Средневзвешенная ставка по операциям РЕПО (по данным ЦБ)

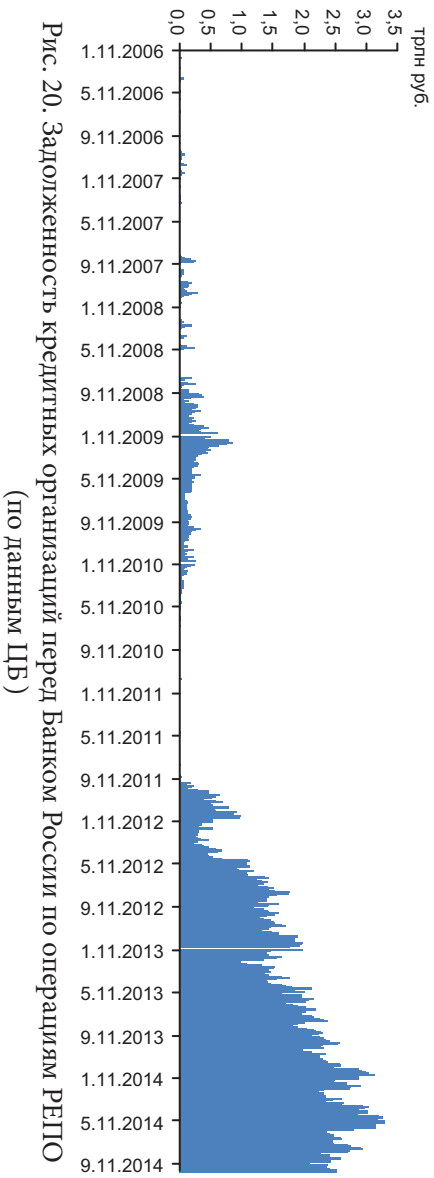


Рис. 20. Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО (по данным ЦБ)

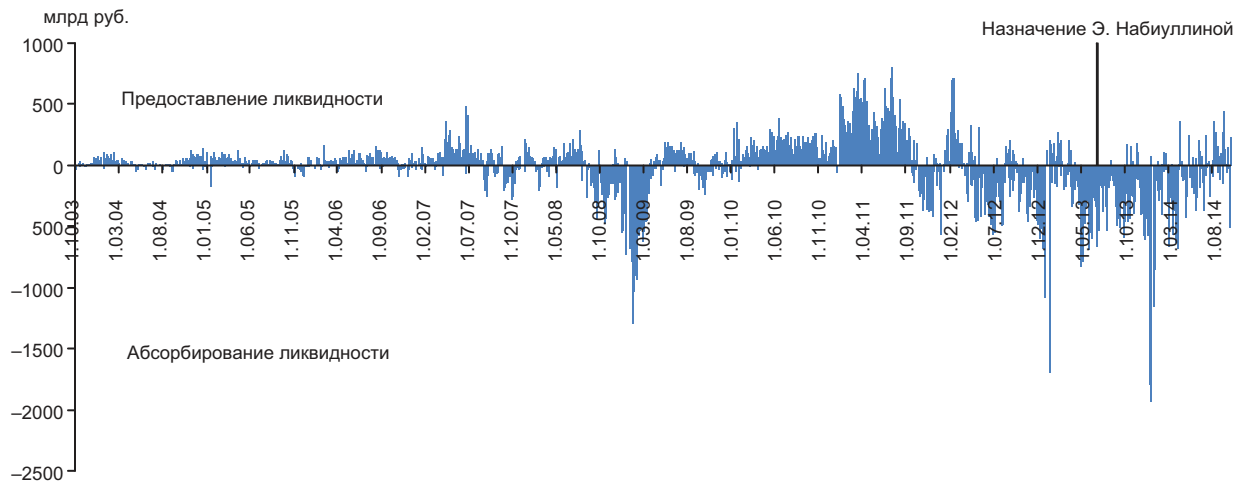


Рис. 21. Сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности (по данным ЦБ )

Однако параллельно с операциями РЕПО ЦБ через механизм интервенций изымает рубли из обращения, что негативно влияет на ликвидность банковского сектора. Данные по предоставлению/абсорбированию ликвидности свидетельствуют о том, что ЦБ преимущественно осуществляет абсорбирование ликвидности (рис. 21 см. с. 22).

### Выводы

Назначение и деятельность Э. Набиуллиной на посту председателя Центрального банка привели к заметным изменениям в банковской сфере и экономике страны. Результатом деятельности стали:

- консолидация банковского капитала и снижение конкуренции в банковской среде;
- ужесточение денежно-кредитной политики, как результат — рост инфляции и падение ВВП (стагнация);
- резкое ослабление национальной валюты, негативно отразившееся на устойчивости финансовой системы и на благосостоянии граждан;
- резкий рост оттока капитала как следствие чистки банковского сектора и нарастания геополитического давления;
- дефицит банковской ликвидности;
- вытеснение рынка межбанковского кредитования кредитованием ЦБ (что делает банковскую систему более подконтрольной, но менее рыночной).

*Научное издание*

## **ТРУДЫ ЦЕНТРА**

**Сулакшин С.С., Кравченко Л.И.**

### **«Новая политика» Центрального банка**

Выпуск № 6  
Октябрь 2014 г.

Формат 60×90 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага офсетная № 1.  
Гарнитура Мiпiон. Печать офсетная.  
Отпечатано в типографии № 4  
Тираж 500 экз. Заказ № 000