

**А. Н. Омельченко, О. Е. Хрусталева** (Москва, ЦЭМИ РАН).  
**Развитие инструментов рефинансирования Центрального Банка.**

Повышение эффективности и степени развития инструментов рефинансирования коммерческих банков со стороны Банка России является жизненно необходимым фактором в условиях снижения уровня ликвидности банковской системы (БС). Под эффективностью рефинансирования мы понимаем направленное использование (подпитка национальной экономики долгосрочными кредитными ресурсами; инвестирование в обязательства стратегических отраслей; снижение доли средств, направленных в иностранные активы) и равномерное распределение средств внутри банковской системы (снижение влияния фактора концентрации БС на распределение ресурсов). Сегодня госкорпорации и крупные госбанки оказались единственными каналами восстановления ликвидности. Это отчасти оправдано необходимостью принятия быстрых решений и отсутствием альтернатив: в текущей ситуации альтернативные каналы подпитки слишком рискованны, кроме того, очевидно, что средств будет недостаточно. Все это говорит о том, что время реформирования инструментов рефинансирования упущено, и теперь, столкнувшись с масштабными проблемами, монетарные власти вливали в экономику огромные средства, однако эффективность в ряде случаев вызывает вопросы. Объем антикризисных мер и средств, направленных на санацию «проблемных» банков, в 2009 году составил 7,7% ВВП, при этом оцениваемый эффект составляет 2% ВВП. Основные направления антикризисной программы правительства в 2009 г. включали: помощь финансовому сектору путем прямого кредитования крупного бизнеса госбанками и финансовыми институтами — 1,1–1,2 трлн. руб.; снижение налогообложения, вывозных пошлин — 500–700 млрд. руб.; увеличение пособий по безработице, ограничения на использование иностранной рабочей силы — 250–300 млрд. руб.; стимулирование внутреннего спроса — 180–230 млрд. руб.; поддержка малого и среднего предпринимательства — 60–90 млрд. руб.

Для оценки начальных тенденций фактора отметим, что активы ЦБ за 2009 год сократились на 7%, что связано с сокращением посткризисного финансирования кредитных организаций. Объемы кредитования банковского сектора со стороны ЦБ за прошлый год снизились на 2 трлн. руб. (с 3,9 до 1,9 трлн. руб.). В 2009 г. отток частного капитала из страны значительно уменьшился по сравнению с предыдущим годом и составил 55,5 млрд. долл. Однако оттоку капитала способствовало сокращение зарубежных обязательств банковской системы, которое произошло впервые с 2000 г. Как и во время кризиса 1998–1999 г.г., сокращение зарубежных обязательств банками было вызвано необходимостью снижения валютных рисков и ростом стоимости заемных ресурсов.

Эффект увеличения притока средств за счет общей экономической конъюнктуры складывается из многих составляющих: уменьшение потерь кредитно-инвестиционных ресурсов, вызванных «плохими» долгами; увеличение прибыли предприятий, ведущей к увеличению остатков средств на счетах в банках; сокращение оттока капитала; уровень инфляции.

Согласно исследованию сотрудников Европейского банка реконструкции и развития, включающему анализ данные по выборке из 15 банков стран с переходной экономикой, эффект состоит в том, что макроэкономическая нестабильность и неопределенность повышает риски кредитования и снижает инвестиционный спрос и спрос на кредитные ресурсы.

Кроме того, существенный рост цен отвлекает средства клиентов от сбережений в силу того, что реальные процентные ставки по депозитам (нормированные на величину инфляции) сокращаются. Также общая экономическая нестабильность снижает общую инвестиционную привлекательность экономики (в том числе, и привлекательность инвестиций в БС).

Работа подготовлена при финансовой поддержке РФФИ, проект № 10-06-00133а.