



РЕЗОЛЮЦИЯ

Совета по финансовому регулированию и денежно-кредитной политике Ассоциации региональных банков России

**по итогам заседания на тему «Операции Банка России по управлению ликвидностью
банковского сектора в условиях снижения структурного дефицита ликвидности»,
9 марта 2016 года**

Уменьшение структурного дефицита ликвидности банковского сектора и перспектива структурного профицита ликвидности существенно изменяют условия осуществления Банком России денежно-кредитной политики, значительно усложняют ему задачу управления краткосрочной процентной ставкой денежного рынка.

В 2015 году наибольший вклад в уменьшение структурного дефицита ликвидности внесли изменившиеся параметры бюджетно-налоговой политики: уменьшение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России добавило банковскому сектору ликвидности в объеме почти 3,1 трлн. рублей. Уменьшение наличных денег в обращении добавило к факторам формирования ликвидности 0,5 трлн. рублей, валютные интервенции – около 0,4 трлн. руб., а регулирование Банком России обязательных резервов кредитных организаций – 0,1 трлн. рублей. Таким образом, эти факторы формирования ликвидности обеспечили в 2015 году снижение структурного дефицита ликвидности на 4,1 трлн. рублей. В связи с этим Банк России сократил суммарный объем предоставления ликвидности банковскому сектору на 3,6 трлн. руб. Увеличились остатки средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России. В первые месяцы 2016 года наметилось ускорение процесса сокращения структурного дефицита ликвидности. В целом автономные факторы ликвидности обеспечили к началу марта 2016 года снижение структурного дефицита ликвидности примерно на 1,5 трлн. рублей.

Законом о федеральном бюджете на 2016 год в источниках финансирования дефицита федерального бюджета предусмотрено изменение (сокращение) остатков средств на счетах по учету средств федерального бюджета в объеме 2,3 трлн. рублей. К настоящему времени половина этого объема уже профинансирована. В ближайшие месяцы финансирование завершится. Кроме того, в связи с тем, что цена нефти будет оставаться ниже 50 долларов США за баррель, заложенных в параметрах федерального бюджета, потребуется внесение изменений в закон о бюджете и увеличение названного источника финансирования дефицита федерального бюджета. По предварительным оценкам, в III квартале 2016 года структурный дефицит ликвидности банковского сектора сменится профицитом.

Структурный профицит ликвидности создаст проблемы для управления Банком России краткосрочной процентной ставкой денежного рынка и удержания ее вблизи ключевой ставки. Этим структурный профицит ликвидности отличается от структурного дефицита, который, как известно, формирует более благоприятные условия для приведения краткосрочной процентной ставки денежного рынка к середине процентного коридора (ключевой ставке), так как значительные объемы ликвидности предоставляются банковскому сектору по процентной ставке, равной ключевой ставке или близкой к ней. В условиях структурного профицита ликвидности центральный банк теряет этот рычаг воздействия на рыночную процентную ставку, даже если ему удастся абсорбировать избыточную ликвидность (ликвидность, превышающую потребность банковского сектора в ликвидности, определяемую автономными факторами ликвидности и резервными требованиями).

В условиях структурного профицита ликвидности краткосрочная процентная ставка денежного рынка находится, как правило, в нижней половине процентного коридора и, чаще всего, вблизи его нижней границы. Происходит это не потому, что ликвидности «много» (излишнюю можно абсорбировать), а потому, что ликвидность достается банкам дешевле, чем по ключевой процентной ставке. Восстановление эффективного контроля над процентной ставкой рынка может быть достигнуто переходом от режима процентного коридора к режиму ключевой нижней границы процентного коридора - системе нижней границы (floor system). Переход к структурному профициту ликвидности может повлиять на уровень

ставок денежного рынка внутри процентного коридора – их спред к ключевой ставке может перейти в отрицательную область. Но при эффективных операциях абсорбирования абсолютное значение этого спреда будет не большим, т.е. ставки денежного рынка могут формироваться выше нижней границы процентного коридора. Однако такая смена режима процентной политики целесообразна лишь тогда, когда можно ожидать, что структурный профицит ликвидности будет сохраняться достаточно долго.

В этих условиях повысится изменчивость структурной ликвидной позиции банковского сектора, особенно ее колебания вокруг нуля от дефицита к профициту и обратно. В силу этого задачей Банка России является обеспечение более гладкой динамики структурной ликвидной позиции банковского сектора и, соответственно, максимально точное прогнозирование этой динамики. Еще одной проблемой в ситуации структурного профицита ликвидности является то, что значительные процентные расходы в операциях абсорбирования ликвидности уменьшают прибыль центрального банка. При профиците ликвидности чистые процентные доходы по рублевым операциям могут быть отрицательными, но иные источники дохода Банка России (в частности, от управления резервными активами, выплат по портфелю государственных ценных бумаг и др.) могут компенсировать расходы, указанные выше. И хотя проблема размера капитала для центрального банка не так актуальна, как для коммерческих кредитных организаций (опыт Чехи, Израиля, Чили и ряда других стран показывает примеры эффективного функционирования центральных банков в условиях отрицательного капитала), операции по абсорбированию ликвидности могут сделать прибыль Банка России отрицательной.

В 2016 году трудности для эффективного управления процентной ставкой денежного рынка в России начнутся раньше, чем возникнет структурный профицит ликвидности банковского сектора в полном смысле этого слова. Скорее всего, банки будут сокращать свою задолженность перед Банком России по операциям РЕПО быстрее, чем задолженность по кредитам под нерыночные активы. Весьма вероятно, что величина задолженности банковского сектора по операциям РЕПО достигнет нуля раньше, чем сократится до нуля его задолженность по кредитам под нерыночные активы и поручительства. Намечается ослабление направляющего

влияния со стороны основных операций Банка России на краткосрочные процентные ставки денежного рынка.

Структурного профицита ликвидности банковского сектора желательно избежать в интересах действенного управления краткосрочной процентной ставкой и необходимого воздействия на инфляцию. У Банка России достаточно инструментов (в первую очередь, депозитные аукционы и ОБР) для эффективного управления ставками денежного рынка в условиях структурного профицита ликвидности и есть опыт их применения. Банк России не будет стремиться любой ценой предотвратить переход банковского сектора в состояние структурного профицита ликвидности. Кроме того, Банк России может противодействовать сокращению структурного дефицита ликвидности и его обращению в профицит, продавая активы со своего баланса. Единственный источник для этого – валютные активы на балансе Банка России. Продажа иностранной валюты Банком России должна следовать за конвертацией Минфином России средств суверенных фондов, размещенных в иностранной валюте на счетах в Банке России, в рубли.

Банку России следует также продолжить работу по совершенствованию механизмов процентной политики, в частности, режима симметричного процентного коридора. В итогах аукционов РЕПО на срок одна неделя мы часто видим, что процентная ставка отсечения (и средневзвешенная процентная ставка) заметно выше минимальной процентной ставки (ключевой ставки). На аукционах Банка России активно привлекают средства преимущественно банки, чьи возможности по урегулированию ликвидности на денежном рынке ограничены. Альтернативой для них являются операции постоянного действия Банка России (по фиксированной ставке), что заставляет эти банки заявлять высокие ставки (и повышенные объемы) на аукционах в попытке гарантировать себе требуемый объем ликвидности. В то же время крупные банки привлекают средства преимущественно на межбанковском денежном рынке по более низким ставкам, в том числе у тех банков, которые привлекли «дорогие» средства на аукционах Банка России.

Лимит по операциям репо Банка России устанавливается в соответствии с методологией, опубликованной на официальном сайте. Согласно этой методологии, лимит не должен равняться сумме факторов, так как в нем

учитывается ожидаемое изменение свободных банковских резервов на прогнозном горизонте по сравнению с их уровнем по состоянию на день проведения аукциона. Дисбалансы денежного рынка в определенные периоды приводят к формированию одновременного спроса со стороны кредитных организаций на операции предоставления и абсорбирования ликвидности. Это не связано с недостаточным или избыточным объемом предоставления средств Банком России, и изменение лимитов по операциям Банка России не оказывает влияния на данную ситуацию.

Тем не менее лимит по рыночным операциям устанавливается Банком России со значительным отклонением от показателей недельного прогноза факторов формирования ликвидности банковского сектора: в одних случаях с недостатком, в других – с избытком. Одновременно существенные объемы ликвидности предоставляются банкам в операциях постоянного действия (по повышенной ставке), но в то же время банки имеют значительные средства на депозитах в Банке России. Как следствие, значительные объемы заимствований кредитных организаций у Банка России в операциях постоянного действия соседствуют со значительными объемами средств на депозитах в Банке России. Банки, испытывающие временный недостаток резервов, не могут заимствовать средства у банков, имеющих избыток резервов. В этой ситуации банки имеют возможность регулировать отток или приток ликвидности, изменяя уровень корсчетов с использованием механизма усреднения обязательных резервов. Задача Банка России – предоставить достаточный объем ликвидности в среднем в течение недели и периода усреднения.

Активность кредитных организаций на межбанковском кредитном рынке зависит, среди прочего, от ширины процентного коридора по операциям центрального банка. Чем шире процентный коридор, тем большая доля посредничества в кредитовании приходится на кредитные организации и тем меньшая доля – на центральный банк. И наоборот, узкий процентный коридор ведет к перекладыванию функции посредничества на центральный банк. Это является первым доводом в пользу более широкого коридора в России, где велики транзакционные издержки и кредитные риски на межбанковском кредитном рынке. Второй довод заключается в желательности демпфирования воздействия краткосрочных (преходящих) внешних шоков на курс рубля. При давлении на курс

рубля в сторону ослабления, рыночная краткосрочная процентная ставка денежного рынка поднимается к верхней границе процентного коридора, при укреплении рубля – опускается к его нижней границе.

В то же время расширение процентного коридора может способствовать росту волатильности ставок денежного рынка. Но даже в этом случае изменение ставок денежного рынка внутри процентного коридора на десятки базисных пунктов не может оказать сдерживающего влияния на операции на валютном рынке. При усилении волатильности валютного курса доходность от операций на валютном рынке может составлять десятки и сотни процентов годовых. С учетом этого вопрос о целесообразности расширения процентного коридора, хотя и заслуживает внимания, но нуждается в дополнительном обсуждении.

Совет вносит следующие предложения Банку России:

1. Уделять повышенное внимание оперативной актуализации прогноза изменения структурного дефицита ликвидности банковского сектора в 2016 году .
2. Публиковать баланс Банка России в более детальном формате, пригодном для анализа ликвидности банковского сектора и применения инструментов денежно-кредитной политики Банка России. Такой формат баланса должен показывать: (а) составные части формирования средств на счетах расширенного правительства и другие автономные факторы ликвидности; (б) результаты операций Банка России по предоставлению и абсорбированию ликвидности в разрезе инструментов денежно-кредитной политики; (в) величину средств на корреспондентских счетах кредитных организаций. Публиковать баланс Банка России на еженедельной основе.
3. Рассмотреть возможность применения правила продажи Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке при конвертации Минфином России средств в иностранной валюте на его счетах в Банке России в рубли. Банку России следует обеспечить коммерческую рациональность таких торговых операций (продавать при растущем курсе валюты), но не таргетировать валютный курс.

4. Завершить процесс перехода к полному применению механизма усреднения обязательных резервов. Повысить коэффициент усреднения резервов до единицы, существенно увеличить количество кредитных организаций, пользующихся правом усреднения резервов..
5. При возникновении финансового стресса и падении активности на межбанковском кредитном рынке возобновить действие механизма компенсации части убытков (расходов), возникших у банков на межбанковском рынке в связи с невозвратом средств по причинам отзыва лицензий на осуществление банковских операций.