

УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА БАНКОМ РОССИИ: НАБЛЮДЕНИЯ ИЗ ОПЫТА ПОСЛЕДНИХ ТРЕХ ЛЕТ

В.Моргунов

Управление краткосрочной процентной ставкой денежного рынка в системе симметричного процентного коридора основывается на том, что центральный банк своими операциями на открытом рынке компенсирует структурный дефицит или профицит ликвидности банковского сектора, чтобы однодневная процентная ставка денежного рынка была вблизи середины процентного коридора. Практика осуществления Банком России такого управления в условиях структурного дефицита ликвидности последние три года показывает, что в половине из 14 периодов действия одного уровня ключевой ставки средняя за период процентная ставка денежного рынка превышала ключевую ставку более чем на 0,5 процентного пункта.

В сентябре 2013 г. Банк России усовершенствовал систему процентных инструментов денежно-кредитной политики¹. В управлении ликвидностью банковского сектора он стремится к поддержанию однодневных ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки. Достижению этой операционной цели служат инструменты денежно-кредитной политики и система правил и операционных процедур, называемая системой симметричного процентного коридора. Такая система процентного коридора не только ставит границы колебаниям рыночных процентных ставок, но и служит средством приведения их к середине процентного коридора – ключевой ставке².

В условиях структурного дефицита ликвидности основным инструментом регулирования ликвидности банковского сектора Банк России считает операции РЕПО на аукционной основе на срок 1 неделя. При определении лимита по таким операциям Банк России исходит из прогноза факторов формирования ликвидности банковского сектора, «стремясь к удовлетворению потребности кредитных организаций в средствах для выполнения резервных требований и осуществления платежных операций»³. В день осуществления операций аукционного РЕПО (во вторник) Банк России публикует прогноз факторов формирования ликвидности на предстоящую неделю и лимит на аукционе РЕПО на срок 1 неделя.

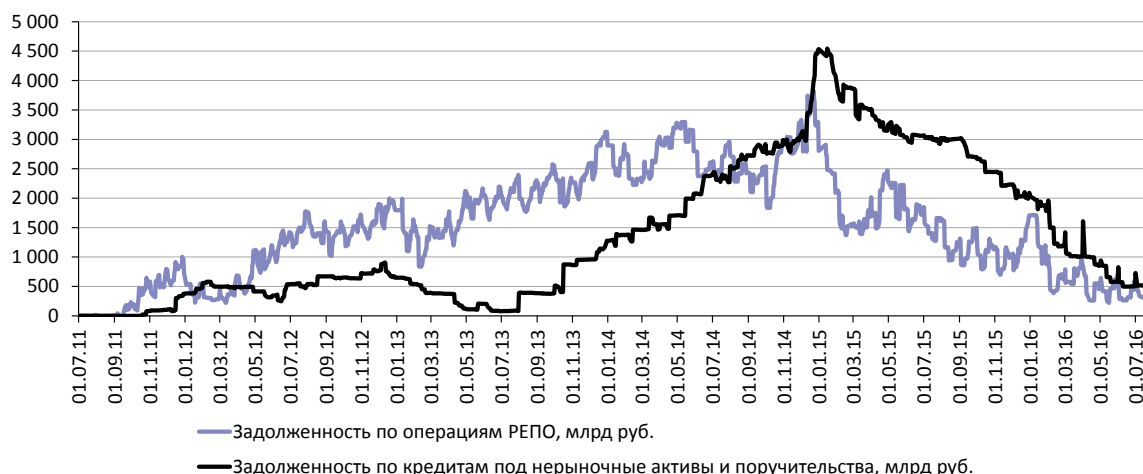
При определении лимита по операциям аукционного РЕПО Банк России следует опубликованной методике⁴. В случае если его оценка по-

1 О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России // Банк России. Информация от 13 сентября 2013 года // http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=130913_13504271.htm

2 Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов // Банк России. С. 9–10.

3 Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов // Банк России. С. 23.

4 Об определении лимитов по рыночным операциям Банка России по предоставлению (абсорбированию ликвидности) // Банк России. http://www.cbr.ru/DKP/standart_system/DKP_limit.pdf дата обращения 30.07.2016.



Источник: Банк России.

Рис. 1. Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО и кредитам под нерыночные активы и поручительства в июле 2011 г. – июле 2016 г.

требности банковского сектора в ликвидности корректна, объемы обращения кредитных организаций к операциям постоянного действия Банка России относительно невелики. Заметим также, что у кредитных организаций в этом случае не возникает необходимости систематически прибегать к одному виду операций постоянного действия (например, кредитным) чаще, чем к другому виду (например, депозитным). Это следует из того, что при системе симметричного процентного коридора центральный банк своими операциями на открытом рынке предоставляет банковскому сектору объем ликвидности равный математическому ожиданию структурного дефицита ликвидности банковского сектора, а кредитные организации компенсируют случайные шоки ликвидности и ошибки прогноза ликвидности¹, обращаясь к операциям постоянного действия.

Картина управления ликвидностью банковского сектора усложняется из-за того, что помимо операций аукционного РЕПО у Банка России есть еще другие инструменты предоставления ликвидности, в частности такой существенный канал предоставления ликвидности как кредиты под нерыночные активы и поручительства. О сравнительных объемах задолженности банковского сектора по операциям РЕПО (аукционных и по фиксированным ставкам) и по кредитам под активы и поручительства дает представление *рис. 1*.

Рассмотрим последнюю «волну» увеличения кредитов под нерыночные активы и текущий период их снижения. С 31 июля 2013 г. до 15 января 2015 г. задолженность по кредитам под нерыночные активы и поручительства, в основном увеличивалась, с небольшими отступлениями, а после 15 января 2015 г. – в основном снижалась. Как повлияла восходящая, а затем нисходящая динамика кредитования под нерыночные активы на осуществление Банком России основных операций рефинансирования банковского сектора – операций аукционного РЕПО? Для корректного прогноза факторов формирования ликвидности и определения

¹ Предполагается, что эти шоки (и ошибки сводного прогноза ликвидности) симметрично распределены вокруг нулевого среднего значения.

лимита по операциям аукционного РЕПО Банк России должен учитывать в своем прогнозе динамику второй компоненты предоставления ликвидности банковскому сектору – кредитов под нерыночные активы и поручительства. Насколько успешно осуществлялось согласование лимита аукционного РЕПО с ожидаемой динамикой кредитов под нерыночные активы? Поскольку применяются еще специализированные инструменты рефинансирования и другие виды операций кредитования, вопрос можно поставить шире: насколько успешно объем операций аукционного РЕПО соотносился с динамикой портфеля прочих инструментов рефинансирования?

Проанализируем итоги операций аукционного РЕПО Банка России в двух выделенных нами выше периодах.

В «период подъема»: с 31 июля 2013 г. по 15 января 2015 г. состоялось 237 сеансов аукционного РЕПО на все сроки, в том числе 72 аукциона на срок 1 неделя, 155 аукционов на сроки 1–3 дня и 9 аукционов на сроки 15, 21, 90 дней и 12 месяцев. По итогам аукционов в 133 случаях (56% всех аукционов) аукционный лимит не был исчерпан, фактический объем сделок оказался меньше лимита. Прогноз преувеличивал потребность в ликвидности на аукционах РЕПО, лимиты бывали завышенными.

Возьмем, в частности, итоги аукционов РЕПО на срок 1 неделя. В 2014 г. объем заключенных сделок на них оказался меньше лимита в 19 случаях, на 10 аукционах он был меньше лимита более чем на 100 млрд руб., а в трех случаях – более чем на 500 млрд руб. Нужно также заметить, что в дни, следующие за аукционами, лимит которых не был исчерпан, кредитные организации нередко использовали более дорогие кредитные операции постоянного действия в немалых объемах. Например, 25 марта 2014 г. на аукционе недельного РЕПО из-за низкого спроса объем сделок был меньше лимита на 663 млрд руб. Вместе с тем в этот и последующие дни недели кредитные организации привлекали в операциях «валютный своп» с Банком России по 400 и более млрд руб. в день¹.

Ситуация заметно изменилась в период снижения задолженности по кредитам под нерыночные активы. Так, с 16 января 2015 г. по 2 августа 2016 г. состоялось 88 аукционов РЕПО, в основном аукционы на срок 7 дней. Лишь в 9 случаях (10% всех аукционов) лимит не был исчерпан. На многих аукционах в этот период объем спроса значительно превышал установленный лимит, а процентная ставка отсечения по итогам аукциона заметно превышала минимальную процентную ставку (ключевую ставку). Не удивительно, что в дни, следующие за недельным аукционом РЕПО, кредитные организации обращались к операциям постоянного действия Банка России (более дорогим), чтобы пополнить свою ликвидность. Для иллюстрации этой черты недельных аукционов РЕПО указанного периода в *табл. 1* приведены показатели 10 аукционов.

Эти наблюдения позволяют сделать вывод, что прогноз факторов формирования ликвидности банковского сектора, лежащий в основе определения Банком России лимита на аукционе РЕПО на срок 1 неделя, несовершенен и его точность зависит, среди прочего, от качества прогноза изменений в задолженности кредитных организаций по кредитам под нерыночные активы и поручительства. Материал Банка России

1 Расчеты автора по данным об итогах аукционов РЕПО и о задолженности кредитных организаций по операциям с Банком России, публикуемым на сайте Банка России.

Таблица 1

ПОКАЗАТЕЛИ ИТОГОВ АУКЦИОНОВ РЕПО НА СРОК 1 НЕДЕЛЯ
И ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПО КРЕДИТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ ПОСТОЯННОГО
ДЕЙСТВИЯ

Дата аукциона	Превышение спроса над лимитом на аукционе, млрд руб.	Превышение ставкой отсечения ключевой ставки, базисных пунктов	Среднедневная задолженность в следующие пять дней по операциям РЕПО по фиксированной ставке, млрд руб.
02.08.2016	128	111	201
12.07.2016	320	99	193
05.07.2016	244	96	194
28.06.2016	250	62	156
09.02.2016	93	50	95
12.01.2016	1013	82	297
13.10.2015	331	60	73
06.10.2015	368	61	91
29.09.2015	506	65	142
03.03.2015	415	73	150

Источник: Банк России, расчеты автора.

«Об определении лимитов по рыночным операциям Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности», упомянутый в начале статьи, ничего не говорит о способах взаимной увязки объемов рефинансирования кредитных организаций, осуществляемых по разным каналам. Хотя итоги регулярных аукционных операций по кредитованию под нерыночные активы на срок 3 месяца по плавающей процентной ставке известны в день формирования лимита для аукциона РЕПО на срок 1 неделя, это не закрывает вопрос. Есть еще нерегулярные аукционные операции и операции постоянного действия, результаты которых необходимо учитывать или предвидеть, в частности из-за возможности досрочного погашения задолженности по ним, для того чтобы успешно управлять ликвидностью банковского сектора с помощью основных аукционных операций РЕПО и удерживать процентную ставку денежного рынка вблизи ключевой ставки.

Описательная статистика колебаний однодневной процентной ставки денежного рынка, МИАКР, приведена в *табл. 2*. В 7-ми интервалах времени (периодах действия ключевой ставки) рыночная процентная ставка превышала ключевую ставку более чем на 0,5 процентного пункта¹. Если исключить период высокой турбулентности середины декабря 2014 г. и период, в котором явно почувствовалось «дыхание» приближающегося структурного профицита ликвидности (последняя строка *табл. 2*), процентная ставка межбанковского кредитного рынка была в среднем выше ключевой ставки на 0,34 процентных пункта. В последнем периоде процентная ставка денежного рынка была уже ниже ключевой ставки, хотя ясно, что процентная ставка по необеспеченным межбанковским кредитам должна быть выше ставки по обеспеченным кредитам Банка России той же срочности на премию за кредитный риск.

1 По стандартам многих центральных банков – это значительная величина. Например, у ЕЦБ до кризиса 2008 г. такой спред составлял сотые доли процентного пункта.

Таблица 2

ПОКАЗАТЕЛИ КОЛЕБАНИЙ ОДНОДНЕВНОЙ СТАВКИ МИАКР ОТНОСИТЕЛЬНО КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ, ПРОЦЕНТЫ ГОДОВЫХ

Период времени	Ключевая ставка Банка России (минимальная ставка аукционов РЕПО)	Средняя за период однодневная ставка МИАКР	Среднее за период отклонение ставки МИАКР от ключевой ставки	Стандартное отклонение однодневной ставки МИАКР
14.09.2012–12.09.2013	5,50	6,06	0,56	0,36
13.09.2013–28.02.2014	5,50	6,17	0,67	0,35
03.03.2014–25.04.2014	7,00	7,81	0,81	0,23
28.04.2014–25.07.2014	7,50	8,19	0,69	0,39
28.07.2014–31.10.2014	8,00	8,06	0,06	0,49
05.11.2014–11.12.2014	9,50	10,19	0,69	0,49
12.12.2014–15.12.2014	10,50	11,82	1,33	0,08
16.12.2014–30.01.2015	17,00	18,35	1,35	2,91
02.02.2015–13.03.2015	15,00	15,17	0,17	0,32
16.03.2015–30.04.2015	14,00	14,45	0,45	0,36
05.05.2015–15.06.2015	12,50	12,86	0,36	0,35
16.06.2015–31.07.2015	11,50	11,72	0,22	0,51
03.08.2015–10.06.2016	11,00	11,02	0,02	0,41
14.06.2016–05.08.2016	10,50	10,38	-0,12	0,13

Источник: Банк России, расчеты автора.

Банк России не сформулировал, какую степень сближения процентной ставки денежного рынка с ключевой ставкой он считает удовлетворительной, поэтому об успешности имплементации его процентной политики наблюдатели должны судить сами.

Новые проблемы в управлении процентной ставкой денежного рынка грядут с приближением структурного профицита ликвидности банковского сектора. Поначалу процентная ставка рынка будет ниже ключевой ставки, затем, следует ожидать, она окажется вблизи нижней границы процентного коридора – Банк России будет управлять краткосрочной процентной ставкой денежного рынка с точностью до 1 процентного пункта. ●