

## СОКРАЩЕНИЕ СТРУКТУРНОГО ДЕФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ: ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНЫЕ РЕШЕНИЯ

В.Моргунов

*Структурный дефицит ликвидности банковского сектора в России уменьшается и продолжит уменьшаться в 2016 г. Это создаст трудности для реализации Банком России процентной политики в режиме симметричного процентного коридора. Возможны и целесообразны меры, способствующие поддержанию структурного дефицита ликвидности и достижению операционной цели денежно-кредитной политики – сближению краткосрочной процентной ставки денежного рынка с ключевой ставкой.*

Уменьшение структурного дефицита ликвидности<sup>1</sup> 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 г. наибольший вклад в уменьшение структурного дефицита ликвидности внесли изменившиеся параметры бюджетно-налоговой политики: снижение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России добавило банковскому сектору ликвидности в объеме почти 3,1 трлн руб.<sup>2</sup>. Сокращение наличных денег в обращении добавило к факторам формирования ликвидности 0,5 трлн руб., валютные интервенции – около 0,4 трлн руб., а регулирование Банком России обязательных резервов кредитных организаций – 0,1 трлн руб. Таким образом, эти факторы формирования ликвидности обеспечили в 2015 г. снижение структурного дефицита ликвидности на 4,1 трлн руб. 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 начале 2016 г. процесс снижения структурного дефицита ликвидности продолжается с возросшей скоростью. За январь и 20 дней февраля 2016 г. изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России добавило ликвидности в объеме 1,2 трлн руб., а уменьшение наличных денег в обращении – еще 0,3 трлн руб. В целом автономные факторы ликвидности обеспечили к 20 февраля 2016 г. сокращение структурного дефицита ликвидности на 1,5 трлн руб. Вслед за этим уменьшается объем задолженности банковского сектора перед Банком России.

Какова перспектива изменения структурного дефицита ликвидности в 2016 г.? Законом о федеральном бюджете на 2016 г. в источниках финансирования дефицита федерального бюджета предусмотрено изменение

1 Подробнее о понятии структурного дефицита ликвидности см., например, Моргунов В.И. Управление ликвидностью банковского сектора и краткосрочной процентной ставкой денежного рынка. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС. 2015.

2 Показатели изменения ликвидности рассчитаны автором по данным Банка России о факторах формирования ликвидности: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=flikvid>

(сокращение) остатков средств на счетах по учету средств федерального бюджета в объеме 2,3 трлн руб. Половина этого объема финансирования уже реализована. В ближайшие месяцы будет осуществлена и оставшаяся половина. Кроме того в связи с тем, что цена на нефть будет оставаться ниже 50 долл./барр., заложенных в параметрах федерального бюджета, потребуется внесение изменений в закон о бюджете и увеличение названного источника финансирования дефицита федерального бюджета. В соответствии с нашей оценкой, где-то в III кв. 2016 г. 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, создает 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. Так было в России в периоды структурного профицита ликвидности (до финансового кризиса 2008 г. и в 2010 – III кв. 2011 гг.). 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). Однако такая смена режима процентной политики целесообразна лишь тогда, когда можно ожидать, что структурный профицит ликвидности будет сохраняться достаточно долго.

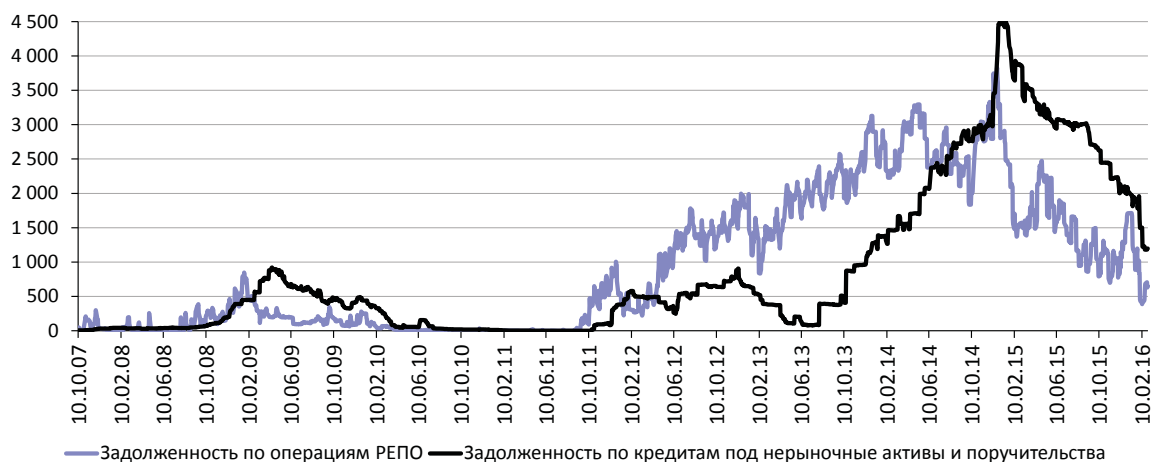
Неприятным феноменом является также изменчивость структурной ликвидной позиции банковского сектора, особенно в ситуации ее колебаний вокруг нуля от дефицита к профициту и обратно. Поэтому задачей Банка России является обеспечение возможно более плавной динамики структурной ликвидной позиции банковского сектора и возможно более точное прогнозирование этой динамики. Решающий вклад в решение первой части этой задачи может внести Минфин России, обеспечивая возможно более плавную динамику средств расширенного правительства на счетах в Банке России (в частности, за счет размещения временно свободных бюджетных средств на депозиты кредитных организаций).

Заметим, что еще одной серьезной проблемой в ситуации структурного профицита ликвидности является то, что значительные процентные расходы центрального банка в операциях абсорбирования ликвидности уменьшают его прибыль и могут сделать ее отрицательной.

В 2016 г. проблемы для эффективного управления процентной ставкой денежного рынка в России начнутся раньше, чем возникнет структурный профицит ликвидности банковского сектора в полном смысле этого слова. Задолженность банковского сектора перед Банком России сокращается стремительно (см. *рис. 1*). Скорее всего, банки будут снижать свою задолженность перед Банком России по операциям РЕПО быстрее, чем задолженность по кредитам под нерыночные активы. Задолженность кредитных организаций по операциям РЕПО на 20 февраля текущего года составляла всего 0,7 трлн руб. Задолженность по кредитам под нерыночные активы и поручительства была заметно выше – 1,8 трлн руб. Причем задолженность со сроками до погашения кредита от 181 до 365 дней составляла 0,5 трлн руб., со сроками более 365 дней – 0,2 трлн руб. 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. Краткосрочная процентная ставка денежного рынка останется без направляющего влияния со стороны основных операций Банка России (операций аукционного РЕПО).

Структурного профицита ликвидности банковского сектора желательно избежать в интересах действенного управления краткосрочной процентной ставкой денежного рынка и необходимого воздействия на инфляцию. Банк России может противодействовать сокращению структурного дефицита ликвидности и его переходу в профицит, продавая активы со своего баланса. Такую возможность (и основание) предоставляют операции Минфина России по финансированию дефицита федерального бюджета за счет средств суверенных фондов, размещенных в иностранной валюте на счетах в Банке России. Продажа Банком России иностранной валюты на внутреннем рынке должна следовать за конвертацией Минфином России названных средств в рубли.

Банку России следует также продолжить работу по совершенствованию механизмов процентной политики, в частности, симметричного процентного коридора. Лимит по рыночным операциям для аукционов РЕПО на срок одна неделя устанавливается Банком России с отклонени-



Источник: Банк России.

Рис. 1. Задолженность кредитных организаций перед Банком России по операциям РЕПО и кредитам под нерыночные активы и поручительства в 2007 – феврале 2016 гг.

ями, нередко значительными, от показателей публикуемого недельного прогноза факторов формирования ликвидности банковского сектора: в одних случаях с недостатком, в других – с избытком. 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). Одновременно с этим существенные объемы ликвидности предоставляются банкам в операциях постоянного действия (по повышенной ставке), и в то же время банки имеют значительные средства на депозитах в Банке России.

Из этих наблюдений можно сделать следующие выводы. Банк России прогнозирует факторы ликвидности (прежде всего, автономные факторы ликвидности) со значительными ошибками. Его недельный (и даже дневной) прогноз спроса банковского сектора на резервы (денежные средства на корреспондентских счетах) очень несовершенен. Финансовое посредничество на межбанковском кредитном рынке развито слабо, рынок фрагментирован. 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, имеющие временный недостаток резервов, не заимствуют средства у банков, имеющих избыток резервов.

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 трансакционные 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 его ослабления рыночная краткосрочная процентная ставка денежного рынка поднимается к верхней границе процентного коридора, при укреплении рубля – опускается к его нижней границе. Такие колебания процентной ставки смягчают спекулятивный приток или отток капитала.

В свете вышесказанного можно внести следующие предложения.

Банку России следует обновить свой прогноз динамики структурного дефицита ликвидности банковского сектора в 2016 г., учитывая возросший темп его сокращения. Публиковать баланс Банка России в более детальном формате, который позволял бы экспертам анализировать ликвидность банковского сектора и инструменты 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 раз в неделю.

Установить правило продажи Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке при конвертации Минфином России в

рубли средств, размещенных в иностранной валюте на счетах в Банке России. При этом Банку России следует обеспечить коммерческую рациональность таких торговых операций (продавать при растущем курсе валюты), но не таргетировать валютный курс.

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. Рассмотреть целесообразность расширения процентного коридора по операциям Банка России в целях поощрения активности на межбанковском кредитном рынке. ●