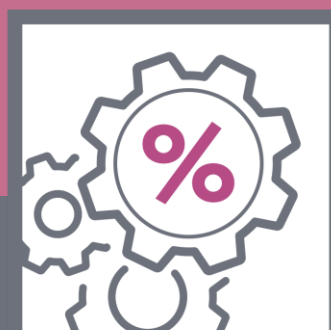




Банк России

ОБЗОР
денежно-кредитной
политики



Обязательные резервы в Банке России

Аналитическая записка

О. Яцык
А. Киюцевская
Д. Клепацкий

Май 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
1. ФУНКЦИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В БАНКЕ РОССИИ	5
2. РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА ОР В БАНКЕ РОССИИ В 2015– 2023 ГОДАХ	7
3. ПАРАМЕТРЫ ОР В БАНКЕ РОССИИ	11
3.1. Резервируемые обязательства (база резервирования)	11
3.2. Форма поддержания ОР	13
3.3. Периоды поддержания ОР	15
3.4. Штрафы за нарушение обязательных резервных требований	19
3.5. Уровень НОР. Объем ОР	20
3.6. Платность ОР	27
3.7. Дифференцированные НОР	28
ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ	30
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ФУНКЦИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ	31
1. ОР как пруденциальный инструмент	31
2. ОР как инструмент влияния на денежное предложение	36
3. ОР как инструмент влияния на балансы банков	40
4. ОР как инструмент управления ликвидностью и ставками денежного рынка	42
5. Обязательные резервы как инструмент стимулирования рыночной активности на денежном рынке	43
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОБРОВОЛЬНЫЕ РЕЗЕРВЫ И ИХ АНАЛОГИ	52
ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ОТДЕЛЬНЫЕ НАУЧНЫЕ РАБОТЫ, ИЗУЧАЮЩИЕ ДИФФЕРЕНЦИРОВАННЫЕ НОР В КАЧЕСТВЕ ФАКТОРА, СПОСОБСТВУЮЩЕГО ДЕВАЛЮТИЗАЦИИ	55
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	57
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	58

Содержание настоящей аналитической записки отражает личную позицию авторов. Результаты анализа являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материала. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Электронная почта: yatsykob@cbr.ru

107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru/

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

ВВЕДЕНИЕ

В рамках таргетирования инфляции цель денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России заключается в обеспечении ценовой стабильности, то есть поддержании инфляции вблизи 4%. Действуя в рамках этого режима, Банк России использует обязательные резервы (ОР) в качестве неотъемлемого элемента системы инструментов ДКП. В рамках симметричного процентного коридора ОР обеспечивают предсказуемость спроса кредитных организаций (КО) на ликвидность. Это повышает эффективность управления ликвидностью банковского сектора и краткосрочными ставками денежного рынка. Это основная функция ОР. Также Банк России задействует ОР в качестве инструмента девальютизации структуры балансов КО.

В настоящее время большинство центральных банков (ЦБ) крупнейших стран как с развитыми, так и с формирующимися рынками используют ОР в качестве инструмента управления ликвидностью и формирования устойчивого спроса на нее со стороны банковского сектора. Однако исторически ЦБ использовали ОР в качестве пруденциального инструмента, обеспечивающего устойчивость банковской системы, а также инструмента управления денежно-кредитными условиями и структурой баланса КО. Что касается использования ОР для регулирования денежно-кредитных условий, то эта задача является не актуальной для подавляющего большинства ЦБ, хотя авторы отдельных направлений академической литературы по-прежнему предлагают задействовать эту функцию ОР. В настоящее время ЦБ в странах с формирующимися рынками также используют ОР для формирования буфера ликвидности и регулирования структуры баланса КО.

Банк России с учетом особенностей российского финансового сектора и денежного рынка последовательно совершенствует практику применения ОР, принимая во внимание опыт ЦБ крупнейших стран с развитыми и формирующимися рынками. В ходе исследования особенностей применения ОР в Банке России рассмотрены функции данного инструмента. Особое внимание уделено особенностям развития ОР в России в период после перехода к таргетированию инфляции, то есть в 2015–2022 гг., а также представлены обоснования используемых параметров ОР и сформулированы выводы относительно особенностей применения этого инструмента Банком России. В приложении к докладу представлены результаты исследования эволюции ОР и международного опыта, проанализированы условия применения используемых ЦБ модификаций ОР, их преимущества и недостатки.

1. ФУНКЦИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ В БАНКЕ РОССИИ

Обязательные резервные требования Банка России – это элемент его операционной процедуры ДКП. В рамках режима таргетирования инфляции Банк России влияет на экономику через процентные ставки¹. Начальной точкой для формирования всех ставок в экономике служат краткосрочные ставки денежного рынка. Банк России воздействует на ставки с помощью своих инструментов ДКП, которые объединены в операционную процедуру ДКП². Операционная цель ДКП Банка России заключается в поддержании однодневных ставок межбанковского кредитного рынка (МБК) с ключевой ставкой. Обязательные резервы совместно с другими инструментами ДКП позволяют Банку России достигать этой цели.

Операционная процедура ДКП Банка России основана на активном управлении ликвидностью. Под ликвидностью банковского сектора в контексте реализации ДКП понимаются остатки средств на корреспондентских счетах КО в Банке России (корсчетах). Банки используют корсчета для расчетов в платежной системе Банка России (ПС БР). Платежи, где одной стороной являются Банк России или органы бюджетной системы, а другой стороной – банковский сектор, приводят к изменению общего уровня ликвидности в банковском секторе. Банк России является эмитентом ликвидности, поэтому он всегда контролирует ее предложение. В то же время банковский сектор нуждается в средствах на корсчетах для проведения платежей. Проводя с КО операции по предоставлению или привлечению ликвидности, Банк России обеспечивает равенство спроса и предложения на рынке МБК при уровне ставок, соответствующем операционной цели ДКП. Кредитные организации затем перераспределяют ликвидность между собой на денежном рынке, в результате чего сигнал ДКП передается на другие сегменты финансового рынка.

ОР позволяют Банку России сформировать стабильный и устойчивый спрос банков на корсчета. Для бесперебойного проведения платежей необходимо, чтобы в течение операционного дня ПС БР на корсчетах КО был достаточный запас средств для расчетов. Объем ликвидности, необходимый для проведения платежей, зависит от их объемов и срочности. В то же время на момент завершения операционного дня ПС БР потребности в средствах для расчетов практически нет³. Таким образом, спрос КО на средства на корсчетах для проведения платежей меняется как в течение дня, так и изо дня в день в зависимости от объемов и сроков платежей, которые ожидает КО. Банк России, как и многие другие ЦБ, активно управляющие ликвидностью банковского сектора, обеспечивает формирование устойчивого спроса на корсчета с помощью ОР. Банк России устанавливает нормативы обязательных резервов (НОР) на достаточно высоком уровне, так что поддержание ОР становится основным фактором, определяющим спрос КО на ликвидность. Это упрощает процесс управления ликвидностью банковского сектора.

Усреднение ОР смягчает действие платежных шоков (притоков или оттоков средств), с которыми сталкиваются как отдельные банки, так и банковский сектор в целом. Усреднение ОР – это право выполнять резервные требования, поддерживая корсчета на определенном уровне не ежедневно, а в течение периода усреднения, равного 4–5 неделям⁴. В отдельные дни объем средств на корсчете может формироваться на произвольном уровне, но за период усреднения его средний размер должен быть не ниже установленного объема ОР. У банков в нормальных условиях на корсчетах есть достаточный запас (буфер) ликвидности, чтобы проводить платежи, не заимствуя ликвидность у Банка России. Если КО сталкивается с крупным оттоком средств, он

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. Банк России. [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_2023\(2024-2025\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_2023(2024-2025).pdf).

² Подробнее см. доклад «Операционная процедура ДКП Банка России».

³ Банки в круглосуточном режиме проводят платежи в рамках Системы быстрых платежей, но объем таких платежей невелик, для их проведения банкам доступен внутрисдневной кредит Банка России.

⁴ Подробнее см. раздел 3.3 «Периоды поддержания ОР».

может снизить корсчет и не привлекать средства на денежном рынке по высоким ставкам или у Банка России по верхней границе коридора. Вместо этого КО может нарастить корсчет позже за счет операций с Банком России по ключевой ставке (сократив размещение средств на депозитных аукционах) или операций на рынке, если ставки на нем будут складываться на благоприятном уровне. Аналогично в случае притока средств КО не будет стремиться тут же их разместить по низким ставкам, а сможет дожидаться более выгодных ставок на рынке или на аукционах Банка России. Даже если приток или отток ликвидности затронет не один банк, а банковский сектор в целом (например, при уплате налогов или сезонном изъятии наличных денег из обращения), банки аналогичным образом смогут урегулировать эти перетоки ликвидности, сократив или нарастив корсчета, не прибегая к операциям постоянного действия ЦБ.

Механизм усреднения ОР формирует устойчивые ожидания у участников рынка о возможности привлечь или разместить средства по ставке, близкой к ключевой, что приводит к стабилизации ставок денежного рынка. Если ставки растут, участники рынка, располагающие запасом ликвидности, могут предоставить средства КО, готовым заимствовать относительно дорого. Предложение ликвидности растет, и ставки снижаются. Наоборот, КО, не нуждающиеся в средствах для усреднения и проведения платежей, будут предлагать их по низким ставкам. В этом случае участники рынка, которым ликвидность нужна для этих целей, могут нарастить заимствования, и рыночные ставки приблизятся к ключевой. Таким образом, если участники рынка ожидают, что до конца периода усреднения смогут урегулировать дефицит или избыток ликвидности по ставке, равной середине процентного коридора, они будут заключать сделки друг с другом по близким ставкам.

ОР в Банке России служат основным фактором формирования спроса КО на корсчета. Об этом свидетельствует низкий «навес»⁵ корсчетов КО над усредняемой величиной ОР, составивший в среднем 2% в 2021 году^{6,7}. О важности усреднения для стабилизации ставок денежного рынка говорит тот факт, что ставки денежного рынка отклоняются от ключевой в основном в последние дни ПУ.

Еще одна функция, которую выполняют ОР в Банке России, – создание условий для девальютации балансов банков. С 2016 г. Банк России устанавливает дифференцированные нормативы обязательных резервов, при этом НОР по валютным обязательствам выше, чем по рублевым. Неоплачиваемые ОР формируют вмененные издержки, которые банки, как правило, переносят в ставки по депозитным продуктам. Более высокие НОР означают более низкие ставки по депозитам в иностранной валюте, что должно влиять на предпочтения вкладчиков относительно структуры вложения средств. Свидетельства об эффективности НОР как инструмента влияния на валютную структуру банковских балансов ограничены. В то же время применение ОР для этой цели никак не препятствует выполнению основной задачи данного инструмента – формированию спроса на корсчета для эффективного управления ликвидностью.

В отдельных случаях Банк России может использовать ОР в качестве инструмента повышения объема ликвидности в банковском секторе. В частности, Банк России резко снижал НОР в 2008 г. и 2022 г. – в периоды напряженности на денежном рынке. Снижение НОР позволило Банку России одновременно высвободить большой объем ликвидности для проведения банками платежей в условиях наблюдавшегося оттока ликвидности из банковского сектора и недостатка обеспечения, которое могло быть использовано для привлечения средств на рынке и у Банка России⁸. Наконец, создавая условия для активности банков на денежном рынке, ОР делают банковский сектор более устойчивым к колебаниям предложения ликвидности.

⁵ «Навес» обязательных резервов – объем средств на корсчете КО, превышающий нормативную величину ОР, подлежащих усреднению.

⁶ В 2022 г. Банк России существенно снизил НОР на фоне волатильности на финансовых рынках, поэтому этот период в меньшей степени характеризует применение ОР в рамках управления ликвидностью.

⁷ Без учета Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», имеющей корсчет в Банке России, но не являющейся кредитной организацией и не поддерживающей ОР.

⁸ Меры Банка России по предотвращению кризиса ликвидности в 2022 г. рассмотрены в аналитической записке «Денежно-кредитная политика и финансовая стабильность».

2. РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМА ОР В БАНКЕ РОССИИ В 2015–2023 ГОДАХ

К моменту перехода к режиму таргетирования инфляции Банк России в целом выстроил эффективную систему инструментов ДКП. Уже с 2012 г. Банк России активно управлял ликвидностью банковского сектора, воздействуя на ставки денежного рынка с помощью своих операций. В 2013 г. была введена ключевая ставка Банка России, а в 2014 г. Банк России прекратил проведение ежедневных аукционов по управлению ликвидностью. Частичное усреднение ОР было введено еще в 2004 году. Первоначально КО, отвечающие определенным критериям⁹, могли поддерживать до 20% своих ОР на корреспондентском счете головного офиса в Банке России в рамках механизма усреднения. Остальная часть ОР находилась на специальных счетах по их учету, доступ к которым для КО ограничен¹⁰. В последующие годы Банк России распространил усреднение на корреспондентские субсчета и постепенно увеличивал коэффициент усреднения ОР. По мере того, как росла значимость ОР как фактора формирования спроса банков на корсчета, «навес» корсчетов над усредняемыми ОР снижался, составив в 2014 г. (без учета январского и декабрьского ПУ¹¹) 20%.

После перехода к режиму таргетирования инфляции Банк России продолжил развивать инструменты ДКП, в том числе и ОР. Изменение ОР происходило в следующих направлениях. Во-первых, Банк России уточнял параметры обязательных резервных требований, чтобы они эффективнее выполняли свои задачи в процессе управления ликвидностью банковского сектора: менял график ПУ, повышал коэффициент усреднения. Во-вторых, в 2016 г. ОР в Банке России начали выполнять новую функцию – создание условий для девальютизации балансов банков. В-третьих, Банк России упрощал порядок расчета РО, взаимодействия с банками по вопросам ОР. Эти изменения напрямую не влияют на эффективность ДКП, но упрощают деятельность банков и снижают их операционные издержки. Наконец, ряд изменений в порядке расчета резервируемых обязательств был связан с появлением новых видов сделок и обязательств на финансовых рынках, которые следовало включать или, наоборот, исключать из резервируемых обязательств, исходя из их экономического содержания.

С декабря 2015 г. вступило в действие новое положение¹² Банка России, регулирующее правила формирования и поддержания ОР. Изменения в механизм ОР, предусмотренные этим нормативным документом, прорабатывались в 2013–2014 гг. и обсуждались с банковским сообществом. Наиболее значимые изменения касались следующего:

1) Банк России синхронизировал график периодов усреднения ОР с основными аукционами Банка России – недельными аукционами. Ранее периоды усреднения имели фиксированную продолжительность: с 10 по 10 число месяца, при этом первый и последний день периода усреднения учитывались в расчете усредненной величины ОР с весом $\frac{1}{2}$. Начиная с 2016 г. график усреднения устанавливается Советом директоров Банка России ежегодно на предстоящий год с учетом производственного календаря. Усредненная величина ОР стала рассчитываться как среднее арифметическое от остатков средств банков на корсчетах за период усреднения, который длится 28 или 35 дней, начинаясь в среду и завершаясь во вторник.

⁹ Финансово устойчивые, выполняющие обязательные резервные требования и не имеющие неуплаченных штрафов.

¹⁰ Подробнее см. раздел 3.2 «Форма поддержания ОР».

¹¹ До 2018 г. в декабрьском и январском периодах усреднения «навес» формировался на более высоком уровне в связи с динамикой факторов формирования ликвидности и особенностями работы ПС БР.

¹² Положение Банка России от 1 декабря 2015 г. № 507-П «Об обязательных резервах кредитных организаций».

2) Банк России расширил состав резервируемых обязательств, включив в него обязательства перед нерезидентами и иные обязательства сроком свыше 3 лет. При этом Банк России скорректировал уровни НОР так, чтобы общий уровень ОР не изменился.

Начиная с 2016 г. Банк России начал использовать ОР для новой задачи – создания условий для девальютизации балансов КО¹³. В этих целях Банк России установил повышенные НОР по обязательствам банков в иностранной валюте. Эта мера была частью комплекса мероприятий, направленных на снижение валютизации российского финансового сектора. Впоследствии Банк России, меняя НОР, по валютным обязательствам устанавливал их на более высоком уровне, чем по обязательствам в рублях. В марте 2023 г. Банк России установил дифференцированные нормативы по обязательствам КО в дружественных и недружественных валютах. Данная мера была направлена на стимулирование изменения структуры валютных пассивов кредитных организаций в пользу валют дружественных стран и на сохранение условий для дальнейшей общей девальютизации банковских балансов.

В 2016–2018 гг. Банк России вносил уточнения в механизм ОР, связанные с изменениями в структуре российского финансового сектора, а также в целом дорабатывал параметры этого инструмента.

Для пропорционального регулирования банковского сектора в 2017 г. Банк России установил пониженные НОР по рублевым обязательствам для банков с базовой лицензией. На эти банки приходится 2% от резервируемых обязательств КО¹⁴, они не являются активными участниками межбанковского рынка и не оказывают заметного влияния на динамику спроса на корсчета. Эта мера не создала препятствий для использования ОР в качестве инструмента управления ликвидностью, но в то же время снизила регуляторную нагрузку на банки с базовой лицензией.

В 2019 г. Банк России модернизировал меры воздействия за неподдержанные ОР, сделав их соразмерными нарушению. Ранее КО, не поддерживавшая ОР в требуемом объеме, была обязана уплатить в федеральный бюджет штраф, размер которого рассчитывался как произведение ставки рефинансирования и коэффициента, равного 1,5 или 2¹⁵. Такой расчет не учитывал количество дней, в течение которого ОР не поддерживались, и зачастую штраф был ниже, чем альтернативные издержки по поддержанию ОР¹⁶. Новый порядок расчета штрафа учитывает количество дней, в течение которых было допущено неподдержание ОР и, следовательно, лишает КО стимулов допускать нарушения. В 2023 г. Банк России внес дальнейшие изменения в порядок расчета штрафов, сделав так, чтобы при их расчете применялась ключевая ставка за каждый день, в течение которого было допущено нарушение обязательных резервных требований, вместо значения ключевой ставки на момент назначения штрафа.

В 2019 г. Банк России также приступил к изменению подхода к формированию обязательных резервов, который был завершен в 2022 году. Главной целью этого процесса было упрощение расчета ОР и проверки их выполнения (как со стороны Банка России, так и со стороны банков), в том числе сокращение операционных и иных издержек. Банк России реализовал следующие изменения:

1) Порядок расчета резервируемых обязательств стал проще. Ранее расчет резервируемых обязательств осуществлялся КО на основании специального расчета. Экономические категории, на которые разбиваются резервируемые обязательства, не всегда строго соответствуют балансовым счетам КО, поэтому ранее расчет резервируемых обязательств приходилось производить с учетом детальных корректировок. Такая сложная

¹³ Такой опыт был и ранее, но в 2013–2016 гг. Банк России применял единые НОР ко всем обязательствам КО.

¹⁴ За отчетный период январь 2023 года.

¹⁵ Более низкий коэффициент применялся, если КО самостоятельно выявила нарушение обязательных резервных требований.

¹⁶ Это значит, что, если бы КО разместила сумму невыполнения обязательных резервных требований на денежном рынке, доход от этих операций был бы выше, чем сумма штрафа. Подробнее см. раздел 3.4 «Штрафы за нарушение обязательных резервных требований».

схема в ряде случаев приводила к некорректному расчету банками ОР из-за технических ошибок и, соответственно, уплате банками штрафов, а также требовала повышенных операционных затрат со стороны банков на подготовку отчетов в Банк России. Банк России упростил расчет резервируемых обязательств, пожертвовав точностью определения категорий обязательств в пользу его простоты. Это заметно упростило процесс подготовки отчетности банками и снизило количество ошибок в расчетах со стороны КО.

2) Резервируемые обязательства банков с базовой лицензией рассчитываются на одну дату на основании данных регулярных форм отчетности. Это значит, что эти банки не предоставляют в Банк России отдельную отчетность для расчета ОР. Их ОР рассчитываются Банком России на основании бухгалтерского баланса и других форм отчетности, направляемых в надзорных и статистических целях.

Первоначально Банк России планировал рассчитывать резервируемые обязательства всех КО на одну дату исходя из данных ежемесячного баланса банков. По результатам анализа, в том числе обратной связи, полученной от КО, Банк России решил не распространять этот порядок на банки с универсальной лицензией и небанковские кредитные организации. Эти кредитные организации ежемесячно составляют и представляют в Банк России данные о среднемесячных остатках балансовых счетов для расчета ОР. Однако и для них порядок расчета резервируемых обязательств был упрощен по сравнению с ранее действовавшим.

3) Банк России начал рассчитывать ОР самостоятельно. Ранее КО совместно с расчетом резервируемых обязательств направляли в Банк России расчетную сумму ОР. Теперь Банк России взял задачу расчета ОР на себя, при этом процесс обмена информацией с КО был упрощен. Документы Банка России с данными расчета ОР направляются в КО в электронном виде через личный кабинет.

4) КО стали поддерживать ОР по обязательствам по сделкам с небанковскими кредитными организациями – центральными контрагентами (далее НКО-ЦК). Обязательства, возникающие у банков перед НКО-ЦК при привлечении средств по операциям репо и депозитным сделкам, ранее формально учитывались как межбанковские и не резервировались. Между тем кредиторами по операциям с ЦК могут выступать не только КО, но и некредитные финансовые организации, а также Федеральное казначейство. С точки зрения бухгалтерского учета именно НКО-ЦК привлекала средства у организаций, не являющихся КО, хотя фактически НКО-ЦК выполняет лишь посреднические функции. Это означало формирование разной вмененной стоимости обязательств при привлечении банками средств через НКО-ЦК и непосредственно у небанковских финансовых организаций. Потенциально эта ситуация могла привести к росту рисков центрального контрагента. Банк России принял решение включить в состав резервируемых обязательств обязательства КО перед НКО-ЦК, скорректировав их на коэффициент, характеризующий среднюю долю небанковских финансовых организаций и Федерального казначейства среди кредиторов по операциям с участием НКО-ЦК. Таким образом, в среднем банковский сектор поддерживает в требуемом размере ОР по обязательствам перед небанковскими участниками, возникающим по операциям с участием НКО-ЦК. Эти ОР пропорциональны участию каждого банка в операциях репо и депозитных сделках с НКО-ЦК. В то же время наличие ОР не оказывает значимого влияния на участие банков в таких операциях с участием НКО-ЦК, так как в целом объем вмененных издержек по ним невелик.

5) Использование усреднения стало обязательным для КО, при этом движение средств по счетам по учету ОР происходит 1 раз в год. На текущий момент коэффициент усреднения составляет для банков 0,9, для НКО – 1,0. Усреднение с 2022 г. стало обязательным для всех КО независимо от выполнения ими каких-либо условий. Учитывая небольшой размер остатка средств на счете по учету ОР и стабильный размер резервируемых обязательств банков в нормальных условиях, необходимость в ежемесячном изменении остатка средств на счете по учету ОР исчезла. Поэтому Банк России предусмотрел, что эта часть ОР корректируется только 1 раз в год в течение периода регулирования ОР с перерасчетом¹⁷. В результате фактическая

¹⁷ Подробнее см. раздел 3.3 «Периоды поддержания ОР».

доля ОР на счетах по их учету может оказываться несколько выше или ниже уровня, необходимого с учетом текущей величины резервируемых обязательств. Величина усредняемых ОР, которые КО размещают на корсчетах, меняется в зависимости от изменения величины ОР. В отдельных случаях возможно проведение регулирования ОР с перерасчетом по отдельным КО (например, при смене лицензии).

Банк России продолжает развивать обязательные резервные требования в ответ на изменения в финансовом секторе. Новым вызовом стало введение недружественными странами санкций против российских банков. Это привело к появлению у ряда КО обязательств, на формирование и накопление которых они не могут влиять (например, обязательства по осуществлению выплат по заблокированным иностранными депозитариями облигациям). Чтобы снизить нагрузку на банковский сектор, Банк России исключил из резервируемых обязательств ряд обязательств: обязательства по счетам типа «С», по счетам типа «К» для уполномоченного банка, по счетам типа «И» для небанковских кредитных организаций – центральных депозитариев, а также по ряду иных обязательств. Принимая решение об исключении таких обязательств из резервируемых обязательств, Банк России учитывал их экономическое содержание, возможность КО влиять на структуру своих обязательств и корреспонденцию данных обязательств активам, приносящим доход.

Одной из будущих задач Банка России является учет цифровых рублей на цифровых счетах КО. Цифровые рубли в данном случае по своему экономическому содержанию близки к средствам в кассе банка, поэтому, вероятно, Банк России предусмотрит вычет остатков в цифровых кошельках по аналогии с вычетом кассы. Также Банк России предполагает перейти к использованию личного кабинета КО при направлении в Банк России данных о среднемесячных остатках балансовых счетов по аналогии с другими формами отчетности КО. Это сделает процесс обмена информацией по ОР еще более удобным.

3. ПАРАМЕТРЫ ОР В БАНКЕ РОССИИ

3.1. Резервируемые обязательства (база резервирования)

Резервируемые обязательства (база резервирования) – это обязательства КО, используемые для расчета ОР. Величина ОР рассчитывается путем применения установленных НОР к величине резервируемых обязательств. ЦБ определяют состав и структуру таких обязательств с учетом функций ОР и целей ДКП.

Банк России в состав резервируемых обязательств включает средства, размещенные физическими и юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями на вкладах (в том числе подтвержденные сберегательными сертификатами), банковских/корреспондентских счетах, а также привлеченные КО в рамках кредитных и иных договоров. Резервируемые обязательства включают обязательства в национальной и иностранной валютах, привлеченные как от резидентов, так и нерезидентов.

В большинстве случаев Банк России рассчитывает резервируемые обязательства на данных о среднемесячной величине обязательств КО. Банк России рассчитывает величину резервируемых обязательств для банков с универсальной лицензией и небанковских кредитных организаций по данным за 1 месяц как среднемесячную величину отдельно по обязательствам в национальной и иностранной валютах по каждой из трех категорий: обязательства перед юридическими лицами – нерезидентами, в том числе банками и индивидуальными предпринимателями; перед физическими лицами – как резидентами, так и нерезидентами; иные обязательства. Резервируемые обязательства банков с базовой лицензией рассчитываются по данным отчетности, сформированной по состоянию на конец отчетного периода (на балансовую дату).

Подход Банка России к формированию резервируемых обязательств в целом соответствует рекомендациям МВФ¹⁸ и подходам других ЦБ, таргетирующих инфляцию и управляющих ликвидностью в рамках процентного коридора. Данные подходы исходят из следующего: если ЦБ используют ОР для формирования устойчивого спроса на ликвидность, то конкретный состав резервируемых обязательств не столь важен. Важно, чтобы формируемые при этом ОР были пропорциональны активам банков, их изменения были невелики и предсказуемы для КО и ЦБ. Порядок расчета резервируемых обязательств Банком России соответствует этому принципу: Банк России включает в перечень резервируемых все неимущественные, не относящиеся к капиталу обязательства КО перед физическими лицами и организациями.

Для того чтобы сохранить эффективность ОР, ЦБ стремятся минимизировать возможности для регуляторного арбитража и обхода резервных требований. Использование ограниченного состава резервируемых обязательств может снизить эффективность НОР. К этому может привести:

1) Включение в базу резервирования ограниченного перечня обязательств банков, что создает условия для использования банками схем обхода НОР. Примером может служить опыт Федеральной резервной системы США (ФРС США) в середине 1990-х годов. Тогда положительные НОР применялись только к остаткам на текущих счетах. В целях сокращения резервируемых обязательств в конце каждого операционного дня банки автоматически перечисляли средства на отдельные счета, которые не входили в базу резервирования (sweep accounts)¹⁹. В результате, несмотря на высокие нормативы ОР (до 10%), в конце 1996 г. многие КО не поддерживали ОР на корсчетах, что приводило к росту волатильности ставок денежного

¹⁸ Valle G.D., King D., Veyrune R. Monetary Operations and Domestic Market Development: Reserve Requirements. International Monetary Fund. July 2022.

¹⁹ Selgin G. Floored! How a Misguided Fed Experiment Deepened and Prolonged The Great Recession. 2018.

рынка²⁰. Банк Бразилии при использовании ОР в качестве пруденциального инструмента в 2008 г. также столкнулся с трудностями, вызванными обходом НОР банками²¹.

2) Выделение пороговой (минимальной) величины резервируемых обязательств, на которые не распространяются НОР. Устанавливая такое пороговое значение, ЦБ стремятся снизить нагрузку на небольшие банки. Как правило, такие банки не являются значимыми участниками расчетов и денежного рынка и не влияют на его ставки. Если единственная функция ОР – управление ликвидностью и ставками денежного рынка, то отсутствие ОР у таких банков не приведет к снижению эффективности данного инструмента.

ЦБ могут принимать решения не включать отдельные обязательства КО в состав резервируемых на основе ряда критериев:

1) Срочность. В состав резервируемых обязательств могут не входить долгосрочные обязательства или (что эквивалентно) по отношению к ним могут применяться нулевые нормативы. Банк России в январе 2017 г. включил обязательства перед юридическими лицами и индивидуальными предпринимателями сроком свыше трех лет в состав резервируемых^{22, 23}. Решение о включении таких обязательств было принято в целях формирования более устойчивого спроса банков на средства на корсчетах. Ранее банки могли фиктивно классифицировать отдельные виды краткосрочных обязательств как долгосрочные для обхода резервных требований. Для снижения возможностей манипулирования обязательствами КО Банк России принял решение не льготировать долгосрочные пассивы КО. Среди таргетирующих инфляцию ЦБ Банк Албании не применяет НОР в отношении обязательств в национальной валюте, привлеченных более, чем на два года (в отношении обязательств в иностранной валюте – на все сроки). Банк Чехии не включает обязательства сроком свыше двух лет в базу резервирования. Банк Израиля применяет НОР только к обязательствам сроком до одного года.

2) Источник привлечения средств. ЦБ могут не включать в перечень резервируемых обязательств обязательства перед правительством; средства, полученные в рамках различных стимулирующих программ (ЦБ Армении, Бразилии); средства, привлеченные КО от международных финансовых организаций (ЦБ Сербии). Также, чтобы избежать двойного резервирования²⁴ и стимулировать развитие межбанковского рынка²⁵, ЦБ не включают в состав резервируемых обязательств межбанковские обязательства, а также обязательства перед ЦБ.

Банк России принимает решение о включении обязательств в перечень резервируемых с учетом особенностей российской экономики, финансового сектора и структуры его обязательств. При этом Банк России стремится сохранить уровень ОР на том уровне, который необходим для управления банковской ликвидностью.

Банк России включает в состав резервируемых обязательства КО перед правительством. Средства бюджетной системы по своему экономическому содержанию не отличаются от других обязательств: это средства, которые были временно изъяты у населения и фирм в форме налогов и заимствований и которые в конечном счете поступят в экономику в форме бюджетных расходов. Кроме того, учитывая волатильный характер бюджетных потоков в России, исключение бюджетных средств из резервируемых обязательств будет снижать стабильность величины ОР.

Банк России не включает в состав резервируемых обязательств межбанковские обязательства и обязательства перед Банком России. Такие исключения позволяют избежать двойного учета стоимости поддержания ОР в операциях между банками. Это в том числе способствует формированию четкого сигнала ДКП, так как стоимость средств на рынке МБК не

²⁰ Bennett P., Hilton S., Madigan B. Implementing US monetary policy with low reserve requirement. Bank of International Settlements. Conference Papers, Vol. 3. March 1997.

²¹ Подробнее см. Приложение 1, раздел 1 «ОР как пруденциальный инструмент».

²² Указание Банка России от 25 ноября 2016 г. № 4217-У.

²³ Долгосрочные обязательства перед физическими лицами всегда входили в РО, поскольку физические лица вправе расторгнуть договор раньше срока, так что обязательства перед ними фактически не являлись долгосрочными.

²⁴ Так как по привлеченным средствам банк-кредитор уже поддержал обязательные резервы.

²⁵ Gray S. Central bank balances and reserve requirements. International Monetary Fund. February 2011.

искажена издержками по формированию ОР²⁶. Исходя из этих целей Банк России корректирует на величину межбанковских обязательств обязательства банков по выпущенным облигациям, а также по операциям репо и депозитным сделкам с участием НКО-ЦК²⁷. Кроме того, в резервируемые обязательства не входят обязательства перед Государственной корпорацией «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ) и/или перед инвесторами, участие которых предусмотрено мероприятиями по предупреждению банкротств²⁸.

При принятии решения о продолжительности отчетного периода ЦБ, с одной стороны, учитывают доступность информации об остатках на счетах по учету резервируемых обязательств, с другой – необходимость предотвратить манипулирование КО отчетными данными. Последний фактор является основным для ЦБ, не оплачивающих ОР. Большинство ЦБ рассчитывают резервируемые обязательства по данным либо за один месяц (средняя величина), либо по состоянию на балансовую дату²⁹. В редких случаях продолжительность отчетного периода составляет одну или две недели. При этом важно, что если ОР являются инструментом управления ликвидностью, то эффективность НОР не зависит от продолжительности отчетного периода. В этом случае основным фактором становится доступность информации и простота расчета.

3.2. Форма поддержания ОР

Теоретически банки могут поддерживать ОР в форме любых надежных активов. К таким активам могут относиться средства на счетах в ЦБ и даже других коммерческих банках, средства в иностранной валюте, государственные ценные бумаги, наличные деньги. Форма поддержания ОР зависит от их задачи. Устанавливая форму ОР, ЦБ могут пытаться достигать целей, напрямую не связанных с ДКП.

Если создание условий для управления ставками денежного рынка является основной задачей ОР, то КО должны поддерживать ОР на корсчетах в ЦБ. Это дает КО возможность пользоваться механизмом усреднения ОР. Все ЦБ, таргетирующие инфляцию и устанавливающие резервные требования, требуют от КО хотя бы часть ОР поддерживать на корсчетах.

В России действует частичное усреднение ОР. Большую часть ОР (около 90%), рассчитываемую с применением коэффициента усреднения, банки поддерживают на корсчетах. Остаток ОР размещается на счетах по учету ОР. Счета по учету ОР – это специальные счета, которые имеют особый порядок работы. Они открываются банкам одновременно с открытием корсчетов, при этом доступ к ним у КО ограничен. По сути Банк России блокирует часть ОР на отдельных счетах и КО не может по собственной инициативе забрать средства с этого счета.

Частичное усреднение ОР в Банке России отражает эволюцию данного инструмента. Изначально ОР в полном объеме поддерживались на счетах по их учету. Банк России ввел коэффициент усреднения в 2004 г. и постепенно его повышал, смягчал условия доступа КО к усреднению. Сохранение небольшой доли средств банков на счете по учету ОР отражает историческую функцию ОР как инструмента защиты кредиторов: в случае отзыва лицензии у КО эти средства могут быть использованы для ликвидационных процедур. Первоначально усреднение было добровольным и КО самостоятельно определяли долю ОР, которую они готовы поддерживать на корсчетах. С 2022 г. усреднение стало обязательным для всех КО.

²⁶ Подробнее см. раздел 3.6 «Платность ОР».

²⁷ Банк может не иметь информации или возможности влиять на структуру держателей облигаций или кредиторов по сделкам с НКО-ЦК. Поэтому обязательства банков по указанным инструментам корректируются на величину межбанковских обязательств с применением корректировочного коэффициента, коэффициента по операциям с участием НКО-ЦК.

²⁸ Банк России предоставляет АСВ и/или инвесторам кредиты, которые затем используются для осуществления мер по предупреждению банкротства. Таким образом, указанные обязательства оказываются де-факто межбанковскими.

²⁹ Такого подхода придерживаются ЕЦБ, Банк Польши. Оба ЦБ оплачивают ОР.

Банк России использует различные коэффициенты усреднения для разных типов КО. Коэффициент усреднения для банков с универсальной и базовой лицензиями равен 0,9, для небанковских кредитных организаций – 1. Один раз в год Банк России предусматривает период регулирования с перерасчетом. Это период, когда происходит изменение остатков средств на счетах по учету ОР: при росте объема резервируемых обязательств банка происходит перечисление средств на счет по учету ОР, в противном случае – возврат части средств на корсчет банка. Затем величина ОР на корсчетах меняется ежемесячно только за счет изменения сумм, необходимых к поддержанию на корсчетах банков, тогда как ОР на счете по их учету остаются неизменными до следующего периода регулирования с перерасчетом.

Многие ЦБ вычитают из расчетной величины ОР средства в кассе банков. До отмены обязательных резервных требований в 2020 г. ФРС США допускала вычет средств в кассе в полном объеме, что приводило к тому, что ряд банков не поддерживал ОР на корсчетах. Это негативно сказывалось на функционировании денежного рынка³⁰. Вычет наличных средств в кассе применяют и многие другие ЦБ, например, Банк Кореи, Банк Бразилии, Банк Таиланда.

Ранее вычет наличных средств в кассе отражал исторические функции ОР. Так, с одной стороны, наличные деньги наряду со средствами банков на корсчетах представляют собой резерв денежных средств, которые могли быть использованы для покрытия оттоков. С другой стороны, наличные средства в кассах банков – элемент денежной базы, которая могла служить операционным ориентиром для ЦБ, управляющих денежным предложением. Наконец, в современных условиях с помощью вычета наличных средств в кассе ЦБ могут стимулировать выполнение банками социально значимой функции: поддержание широкой филиальной сети, в том числе в труднодоступных районах. Однако эта мера может быть действенной только в случае, если обязательные резервные требования достаточно обременительны для банков.

Банк России допускает частичный вычет остатков средств в кассе КО из величины ОР. Максимальный размер вычета не может превышать 25% от величины ОР, рассчитанных по рублевым обязательствам. Такой вычет не уменьшает величину ОР до такого уровня, когда ОР перестали бы выполнять свою задачу. В то же время для большинства банков ограничение вычета кассы 25% от ОР в национальной валюте не является существенным. В настоящее время такой вычет сохранился, так как не ограничивает эффективность ОР в управлении ликвидностью банковского сектора.

ЦБ могут засчитывать отдельные активы в счет выполнения ОР, преследуя цели, напрямую не связанные с ДКП. Так, ЦБ могут требовать от КО поддерживать часть ОР в форме госбумаг. Такой подход к формированию ОР актуален, когда ОР используются в качестве пруденциального инструмента. Однако Банк России разделяет задачи поддержания нормативной и платежной ликвидности: поддержание банками достаточного объема высоколиквидных активов для покрытия оттоков средств обеспечивается нормативами ликвидности, такими как норматив краткосрочной ликвидности (Н26). Обязательные резервные требования обеспечивают достаточный объем средств для проведения текущих платежей. Включение государственных ценных бумаг в состав ОР существенно затруднило бы управление ликвидностью банковского сектора: банки стремились бы поддерживать большую долю ОР в приносящих доход ценных бумагах, а не средствах на корсчетах. При этом, поскольку доля корсчетов в ОР могла бы меняться, прогнозирование ликвидности Банком России было бы затруднено. Кроме того, требование поддерживать ОР в форме госбумаг стимулировало бы банки приобретать эти ценные бумаги в большем объеме, чем они бы предпочли в рыночных условиях, что может являться формой фискального доминирования³¹.

Требую от банков поддерживать ОР в валюте, ЦБ пытаются влиять на валютный рынок. ЦБ Республики Турция (ЦБ РТ) в период 2013–2022 гг. требовал от банков часть ОР поддерживать на валютных счетах в ЦБ. При этом ЦБ РТ стимулировал банки поддерживать в

³⁰ Подробнее см. Приложение 2 «Добровольные резервы и их аналоги».

³¹ Sargent T.J., Wallace N. Some unpleasant monetarist arithmetic. 1981.

валюте даже ОР по обязательствам в национальной валюте³². ОР в иностранной валюте являлись одним из инструментов абсорбирования валютной ликвидности, одновременно позволяющим ЦБ РФ увеличивать свои международные резервы.

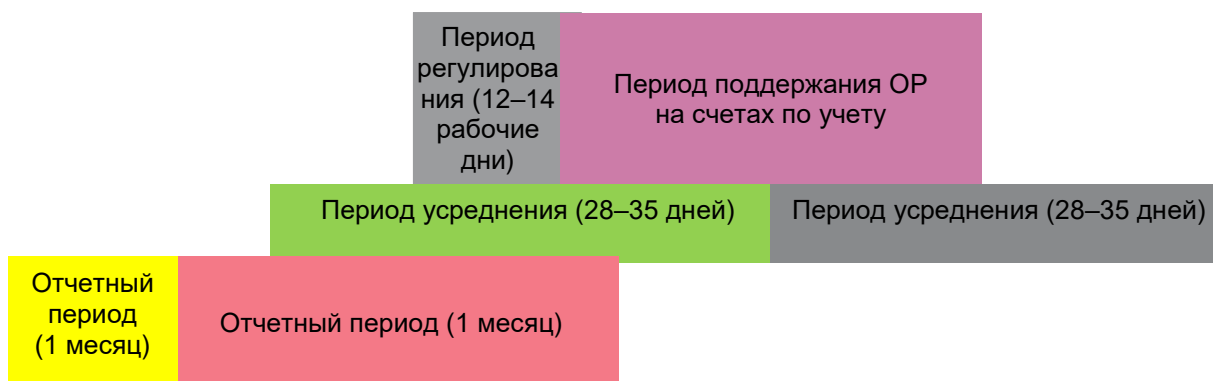
Банк России руководствуется подходом, согласно которому дополнительные функции ОР не должны препятствовать выполнению основной задачи данного инструмента. Кроме того, Банк России стремится минимизировать свое влияние на финансовый рынок, за исключением целевого сегмента операционной процедуры ДКП – рынка МБК овернайт. Также Банк России не ставит перед собой цели по управлению валютной ликвидностью КО. Поэтому российские КО поддерживают ОР на рублевых счетах в Банке России, при этом их значительную часть – на корсчетах в рамках механизма усреднения.

3.3. Периоды поддержания ОР

Банки поддерживают ОР в течение установленного периода. Периоды поддержания разных форм ОР несколько различаются. Банки поддерживают средства на корсчетах в течение периода усреднения. Средства на счетах по учету ОР поддерживаются все время, остатки средств на этих счетах могут меняться только в периоды регулирования ОР с перерасчетом.

Банки поддерживают ОР в Банке России с лагом. На 12–14 рабочие дни месяца, следующего за отчетным, приходится период регулирования ОР. Это период, когда банки направляют в Банк России отчетность, а Банк России рассчитывает величину ОР и проверяет выполнение усреднения за предыдущий период усреднения. Если это период регулирования с перерасчетом, дополнительно корректируется остаток на счете по учету обязательных резервов. Периоды усреднения длятся около месяца (28–35 дней), кратны неделям и начинаются со среды³³. Периоды усреднения начинаются и заканчиваются в первой половине месяца, до периода регулирования (рис. 3.3.1).

РИСУНОК 3.3.1 СХЕМА ПЕРИОДОВ ФОРМИРОВАНИЯ И УСРЕДНЕНИЯ ОР



Источник: Банк России.

В большинстве стран КО поддерживают ОР с лагом, то есть период усреднения начинается после завершения отчетного периода. Лаг позволяет устранить неопределенность при формировании ОР, а ЦБ может делать более точный прогноз спроса банковского сектора на ликвидность. В результате волатильность краткосрочных ставок денежного рынка снижается³⁴.

³² Инструмент управления ОР (Reserve option mechanism, ROM) позволял КО выполнять часть резервных требований по обязательствам в турецкой лире с помощью иностранной валюты. При переводе суммы обязательств из лир в валюту вместо курса использовался покрытый паритет процентных ставок (Reserve Option Coefficient, ROC).

³³ Расчет производится на основании данных об остатках на конец дня.

³⁴ Clouse J., Dow J. A computational model of banks' optimal reserve management policy. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 26, 2002; Kotomin V., Winters D.B. The impact of the return to lagged reserve requirements on the federal funds market // *Journal of Economics and Business*. 59.2, 2007.

Практика формирования ОР без лага была распространена среди ЦБ, придерживавшихся таргетирования монетарных показателей. В рамках такой ДКП отсутствие лага было необходимым элементом операционной процедуры, поскольку наличие лага увеличивает время, по прошествии которого изменение величины резервируемых обязательств или нормативов отражается на величине резервов КО. Стремясь усилить влияние ДКП на монетарные показатели и параметры спроса банков на ликвидность, ЦБ отказывались от использования лага³⁵. Так действовала, например, ФРС США до середины 1968 г., Банки Перу и Аргентины³⁶. Среди ЦБ, таргетирующих инфляцию и использующих ОР для управления ликвидностью банковского сектора, Резервный банк ЮАР формирует ОР без лага.

КО поддерживают ОР с лагом, так что банки и Банк России располагают полной информацией об объеме ОР. При этом периоды усреднения начинаются до периода регулирования, однако после определения величины ОР у банков обычно есть 2–3 операционные недели до окончания периода усреднения, чтобы скорректировать уровень корсчетов и выполнить усреднение ОР.

Большинство мировых ЦБ устанавливают периоды усреднения равными примерно одному месяцу (например, Корея, Перу, Чили, Швейцария, Япония) или двум неделям (например, Индонезия, Колумбия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Турция). Менее продолжительные периоды усреднения встречаются реже. Так, в Китае он составляет 10 дней, в Бразилии период усреднения по текущим счетам – две недели, а по сберегательным и срочным счетам ограничен одной неделей. В то же время Европейский центральный банк (ЕЦБ) использует максимально длинный период усреднения – 6–7 недель. Периоды усреднения, как правило, синхронизированы с графиком основных операций.

Подход Банка России к формированию периодов усреднения соответствует мировой практике. При составлении графика периодов усреднения Банк России учитывает сезонность платежей, влияющих на предложение ликвидности в банковском секторе.

График периодов усреднения синхронизирован с основными операциями Банка России. Расчеты по основным операциям проходят по средам – соответственно, на среду приходится первый день периода усреднения. Спрос банков на ликвидность в новом периоде усреднения может сильно измениться, и банки могут урегулировать это изменение за счет основных операций. При этом выбор среды как дня расчета по основным операциям и первого дня периода усреднения обусловлен следующим: 1) как правило, в середине недели влияние автономных факторов на предложение ликвидности ниже (рис. 3.3.2); 2) с учетом сложившейся практики переноса праздников вероятность, что вторник (последний день периода усреднения) окажется нерабочим днем, не так высока. Важно, чтобы последний день периода усреднения был рабочим, в противном случае «цена ошибки» при формировании КО корсчета в последний рабочий день перед концом периода усреднения будет выше.

³⁵ Подробнее см. Приложение 1, раздел 2 «ОР как инструмент влияния на денежное предложение».

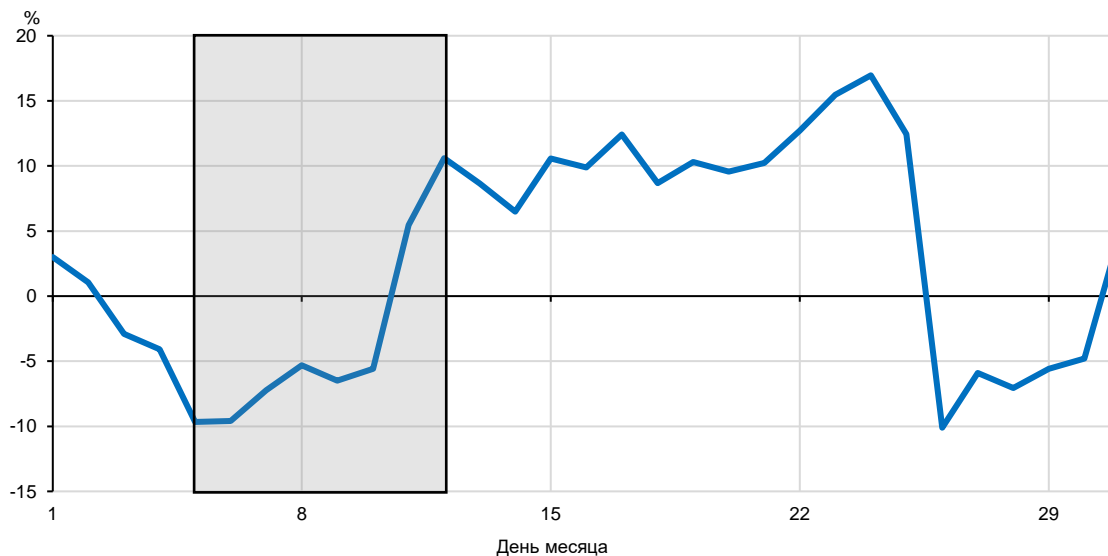
³⁶ Montoro C., Moreno R. The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America // BIS Quarterly Review. March 2011.

РИСУНОК 3.3.2 ХАРАКТЕРИСТИКИ ФАКТОРОВ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ В 2021–2023 ГОДАХ



Источник: Банк России.

При составлении графика периодов усреднения Банк России учитывает сезонность платежей, влияющих на предложение ликвидности в банковском секторе. Начало и конец периода усреднения должны приходиться на период с относительно благоприятной ситуацией с ликвидностью – начало – середина месяца. В конце месяца происходит уплата налогов, в эти дни возможен рост ставок денежного рынка. Социальные выплаты, формирующие существенную часть бюджетных расходов, наоборот, приходятся на начало месяца. В результате предложение ликвидности в начале месяца растет, и КО имеют возможность выполнить усреднение, не прибегая к заимствованиям по высоким ставкам. Поэтому период усреднения устанавливается таким образом, чтобы налоговые платежи приходились примерно на середину периода и у КО было достаточно времени для формирования необходимого уровня ОР на своих корсчетах в Банке России.

РИСУНОК 3.3.3 ВНУТРИМЕСЯЧНАЯ ДИНАМИКА «НАВЕСА» КОРСЧЕТОВ НАД УСРЕДНЯЕМЫМИ ОР

Примечание. Представлены данные за 2017–2023 гг. с исключением месяцев, когда происходило изменение ключевой ставки. Затемненная область показывает дни месяца, на которые чаще всего приходится начало периода усреднения.
Источник: Банк России.

Продолжительность периода усреднения составляет примерно месяц (28–35 дней). С учетом внутримесячной сезонности бюджетных потоков траектория предложения ликвидности и спроса на нее получается схожей в разные периоды усреднения, а значит, предсказуемой для банков и Банка России. Это упрощает процесс управления ликвидностью для Банка России. Достаточно длинный (в несколько операционных недель) период усреднения позволяет участникам эффективно пользоваться механизмом усреднения, корректируя объемы основных операций в условиях волатильности потоков ликвидности.

ЦБ стремятся синхронизировать график периодов усреднения с графиком заседаний по процентной политике. График периодов усреднения выстраивается так, чтобы новая ставка действовала с начала периода усреднения. В результате в течение всего периода усреднения действует единая стоимость денег, что способствует формированию более четкого сигнала ДКП. Так, ЕЦБ в целях снижения избыточной волатильности ставок денежного рынка с марта 2004 г. синхронизировал графики периодов усреднения и график заседаний Совета директоров. Продолжительность периода усреднения составляет 6–7 недель. Решения по ставке принимаются по четвергам, а новая ставка начинает действовать для операций, расчеты по которым будут проведены, начиная со следующей среды. Банк Англии также синхронизировал периоды усреднения добровольных резервов с решениями по ДКП³⁷.

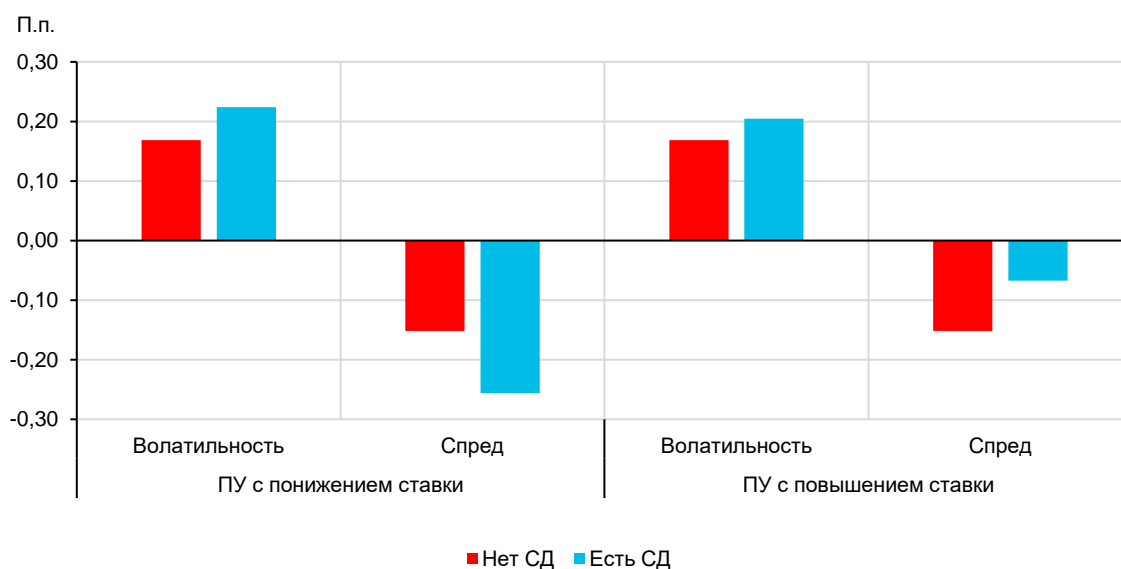
Банк России не синхронизирует график периодов усреднения с графиком заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке. Как отмечено выше, график периодов усреднения связан с сезонностью бюджетных потоков. Изменение графика периодов усреднения (в том числе удлинение периода усреднения до 6–8 недель) будет означать, что в отдельных случаях конец периода усреднения будет приходиться на налоговый период. С другой стороны, график заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке учитывает сроки публикации макроэкономической статистики и другие факторы.

Отсутствие синхронизации графика периодов усреднения с решениями по ключевой ставке может приводить к росту волатильности ставок в те периоды, когда уровень ключевой

³⁷ Банк Англии добровольные резервы применял в 2006–2008 гг. и по своей задаче они были близки к ОР. Подробнее см. Приложение 2 «Добровольные резервы и их аналоги».

ставки меняется (рис. 3.3.4). В случае снижения ключевой ставки КО заинтересованы «недовыполнять» усреднение ОР до заседания, чтобы успеть разместить средства на денежном рынке или в Банке России по более высоким ставкам. В результате после снижения ставки спрос на ликвидность растет. В случае ожидаемого повышения ставки банки демонстрируют противоположное поведение: до заседания Совета директоров Банка России они стремятся в большей мере выполнить усреднение ОР. Таким образом, однодневные ставки денежного рынка могут измениться в зависимости не только от ситуации с ликвидностью, но и от ожиданий изменения ключевой ставки в текущем периоде усреднения. На практике отсутствие синхронизации не наносит значительного ущерба эффективности операционной процедуры Банка России: в периоды усреднения с изменением ключевой ставки волатильность спреда незначительно выше, при этом спред меняется (снижается или растет) в соответствии с изменением направленности ДКП. Тем не менее с 2023 г. Банк России максимально сблизил графики периодов усреднения и заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке. В таком случае у КО оказывается меньше возможностей манипулировать спросом на ликвидность в ожидании изменения ключевой ставки.

РИСУНОК 3.3.4 СПРЕД RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ И ЕГО ВОЛАТИЛЬНОСТЬ В СРЕДНЕМ ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ (ПУ)



Источник: Банк России.

3.4. Штрафы за нарушение обязательных резервных требований

В случае нарушения обязательных резервных требований Банк России применяет к КО меры воздействия. Банки, допустившие недовзнос в ОР (поддержавшие меньше средств, чем требовалось, на счете по учету ОР) или невыполнение усреднения ОР (в течение периода усреднения поддерживавшие меньше средств на корсчете в Банке России, чем требовалось) должны уплатить в федеральный бюджет штраф. Он рассчитывается как сумма недовзноса/невыполнения усреднения, умноженная на удвоенную ключевую ставку с учетом количества дней, в течение которых обязательные резервные требования не выполнялись. При этом при проверке Банк России не разделяет причины нарушения резервных требований: и в случае некорректного расчета резервируемых обязательств, и в случае, когда банк не выполнил усреднение вследствие операционной ошибки штраф рассчитывается одинаково.

Большинство ЦБ, использующих ОР, применяют денежные штрафы по отношению к КО, не выполнившим обязательные резервные требования. Многие ЦБ используют ОР в качестве

инструмента, обеспечивающего предсказуемый спрос КО на корсчета. Невыполнение или несвоевременное выполнение банками резервных требований ограничивают эффективность ОР и осложняют прогнозирование спроса на ликвидность. ЦБ формируют систему штрафов таким образом, чтобы у КО не было стимулов допускать недовзнос резервов. В то же время их стремление избежать таких штрафов, с одной стороны, поддерживает активность на денежном рынке, с другой – обеспечивает прогнозируемый спрос банков на ликвидность.

Уровень штрафных ставок не должен стимулировать КО поддерживать избыточные резервы в целях предосторожности. Цель ЦБ заключается в создании стимулов для выполнения банками обязательных резервных требований вне зависимости от уровня ставок денежного рынка. При этом ЦБ не стремятся обеспечить выполнение обязательных резервных требований любой ценой. Если ЦБ будут применять чрезмерно высокие штрафы, то КО, чтобы не допустить недовзнос в ОР, будут заинтересованы в поддержании их избыточного объема. В результате ОР уже не будут выполнять свою основную функцию – формировать предсказуемый и устойчивый спрос на ликвидность. Объем ОР будет изменяться в зависимости от текущих объемов платежей. Это негативно скажется на уровне ставок денежного рынка и приведет к их повышенной волатильности в последний день периода усреднения.

Штрафная ставка, применяемая к КО, допустившей недовзнос резервов, должна быть выше процентной ставки по стандартным инструментам ДКП. Штрафы, как правило, рассчитываются как объем недовзноса ОР, умноженный на удвоенную ставку политики. Такой подход к установлению штрафов исходит из предположения, что средства, не поддержанные на корсчетах, КО могли размещать на денежном рынке или в ЦБ по ставке политики. В результате чистые потери банка от штрафа равны размеру невыполнения ОР, умноженному на ключевую ставку. Таким образом обеспечивается равенство альтернативных издержек при отклонении фактических остатков на корсчетах от нормативного уровня³⁸.

Значительное число современных ЦБ, использующих ОР, устанавливают штрафные ставки исходя из величины ставки политики, увеличенной на фиксированный положительный спред. Как правило, он варьируется в диапазоне от 1 до 6 процентных пунктов. При этом оговаривается, что максимальный размер штрафной ставки не может более чем в два раза превышать ставку политики. Такой подход применяют, например, ЦБ Японии, Албании, Бразилии. Банк Чехии штрафную ставку до 2019 г. рассчитывал с учетом ставки по ломбардным кредитам, увеличенной в два раза. Банк Англии штраф в отношении банков – участников платежной системы рассчитывал исходя из двукратного размера ставки политики. При этом в отношении банков, не подключенных к платежной системе, действовали более мягкие правила: штраф рассчитывался исходя из ставки политики, увеличенной в 1,5 раза.

Использование Банком России денежного штрафа в отношении КО, допустивший недовзнос, соответствует мировой практике. Размер штрафа, рассчитанного по ставке, в два раза превышающей ключевую процентную ставку, не формирует избыточную нагрузку на банки. Такой подход, во-первых, обеспечивает равенство альтернативных издержек при инвестировании недовнесенных денежных средств. Во-вторых, в случае применения штрафа не требует изменения КО, допустившей недовзнос, практики управления своей ликвидностью, как в случае использования неденежного штрафа, например, лишения КО права использовать механизм усреднения. В результате используемый Банком России метод начисления штрафа не формирует стимулы для КО поддерживать избыточный объем резервов в целях предосторожности.

3.5. Уровень НОР. Объем ОР

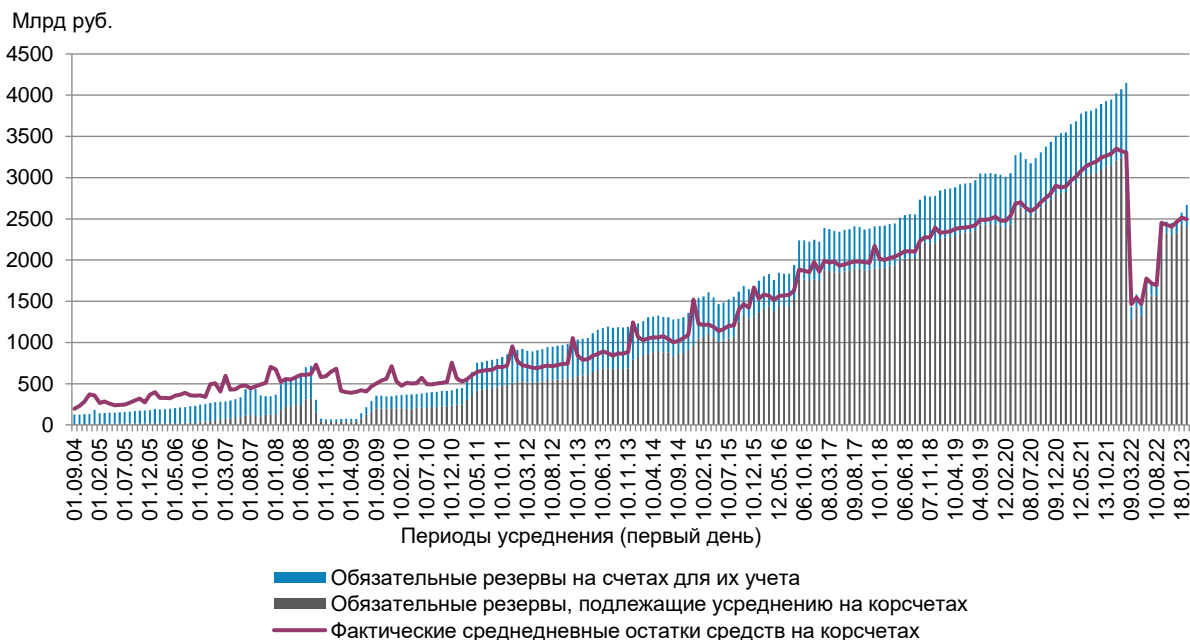
Уровень НОР (и, следовательно, при прочих равных – объем ОР) зависит от функции данного инструмента. ЦБ, использовавшие НОР для защиты прав вкладчиков, регулирования денежного предложения или дестимулирования привлечения банками обязательств

³⁸ Gray M.S. Central bank balances and reserve requirements. International Monetary Fund. 2011.

определенных категорий, устанавливали более высокие НОР. Такие НОР должны были оказать существенное влияние на поведение банков при принятии решений о привлечении средств и кредитовании.

Банк России устанавливает НОР с учетом целей применения данного инструмента. Во-первых, ОР должны обеспечивать достаточный объем ликвидности на корсчетах для эффективного управления ставками денежного рынка. Во-вторых, НОР по валютным обязательствам должны быть несколько выше, чем по обязательствам в рублях, что создает условия для девальютизации балансов банков. По состоянию на 01.04.2023 для банков с универсальной лицензией и небанковских кредитных организаций НОР составили 4; 5,5 и 7,5% по обязательствам в рублях, в валютах дружественных и недружественных стран соответственно. У банков с базовой лицензией НОР по обязательствам в рублях был установлен на уровне 1%, по валютным обязательствам – на уровне других КО. Объем ОР за период усреднения февраль 2023 г. составил 2,7 трлн рублей, из них – 0,3 трлн рублей на счетах по их учету. Максимальный уровень ОР составлял 4,1 трлн рублей в периоде усреднения февраль 2022 г., в том числе 0,8 трлн рублей на счетах по учету ОР.

РИСУНОК 3.5.1 ОР И СРЕДСТВА НА КОРСЧЕТАХ КО



Источник: Банк России.

Для эффективного функционирования ОР необходимо, чтобы объем ОР существенно превышал спрос банков на корсчета, связанный с другими факторами. Среди них выделяются следующие:

1. Транзакционный мотив – потребность банков в средствах для проведения платежей. Потребность в ликвидности зависит от характера платежей и организации ПС ЦБ.
2. Мотив предосторожности – потребность в дополнительном запасе средств на корсчетах в случае развития кризисных явлений на денежном рынке.
3. Регуляторный мотив – потребность в средствах на корсчетах для выполнения регуляторных требований и нормативов.

Транзакционный спрос на корсчета зависит в первую очередь от характера платежей, распределения ликвидности между участниками расчетов, а также от параметров платежной системы центрального банка. В настоящее время большинство ПС ведущих ЦБ относится к платежным системам с мгновенными расчетами на валовой основе (real-time gross settlement

system, RTGS). Платежи в таких системах исполняются практически мгновенно. Не является исключением и ПС БР, где подавляющая доля платежей осуществляется на валовой основе.

В целом платежные системы с режимом расчета в реальном времени на валовой основе требуют большего объема ликвидности для расчетов по сравнению с системами с неттингом. Для мгновенного проведения исходящего платежа у КО в распоряжении всегда должна быть ликвидность – в форме положительного остатка на корсчете или внутрисуточного кредита ЦБ. В то же время расчет с использованием неттинга³⁹ предполагает, что исходящие платежи могут быть проведены за счет встречных платежей. Это подтверждает ряд исследований на основе симуляции с использованием реальных данных, авторы которых оценивают *использование ликвидности*, то есть отношение доступной ликвидности (суммы остатков на корсчетах и внутрисуточного кредита (ВДК)) к обороту по корсчетам в платежной системе, необходимого для бесперебойного проведения платежей в разных типах платежных систем (см. врезку 1 «Оценка транзакционного спроса на корсчета»). Такие исследования показывают, что для систем с валовыми расчетами в реальном времени необходимый объем ликвидности составляет 30–40% от объема платежей.

Врезка 1

Оценка транзакционного спроса на корсчета

ЦБ анализируют характер проводимых платежей для того, чтобы анализировать риски и подбирать оптимальные параметры для своих платежных систем. В частности, с помощью симуляционных исследований возможно определить, какой минимальный уровень ликвидности необходим для бесперебойного проведения платежей в зависимости от параметров платежной системы.

Исследование Leinonen H.⁴⁰ показало, что платежная система с оптимизацией очереди платежей предпочтительнее с точки зрения использования ликвидности по сравнению с системой с немедленными расчетами и без очереди платежных поручений. В первом случае максимальный объем ликвидности, используемый банком, составляет всего 21% от общего объема платежей (37% в случае платежной системы с немедленными расчетами). При этом продолжительность задержек платежей в системе с оптимизацией очереди платежей несущественно выше. В работе Enge A., Overli F.⁴¹ представлена более детальная модель оптимизации алгоритма ПС, которая учитывает объем ликвидности в банковской системе, ее распределение и чувствительность участников ПС к задержкам платежей. В работе рассматривается платежная система с валовыми расчетами в режиме реального времени с возможностью оптимизации очереди непроведенных платежей (в случае недостатка средств на счете банка) по принципу FIFO (First-in-first-out), а также неттинга. Авторы делают вывод, что минимально необходимый объем ликвидности (сумма средств на корсчете и внутрисуточного кредита) для проведения платежей с неттингом один раз в день составляет примерно 5% от объема платежей, а без неттинга (с мгновенным исполнением всех платежей) – примерно 27% в предположении об оптимальном распределении ликвидности между участниками. При этом авторы заключают, что объем используемой ликвидности можно существенно снизить, если допустить незначительный рост задержек платежей. В таком случае увеличится доля исходящих платежей, исполняемых за счет входящих платежей. Авторы также связывают предельную полезность операций ЦБ по предоставлению ликвидности с оборотом ПС и объемом уже имеющихся средств: чем меньше объем ликвидности в ПС, тем более существенно позитивное влияние от ее предоставления ЦБ на скорость проведения платежей.

³⁹ В системах с неттингом платежей (deferred net systems, DNS) платежи накапливаются в очереди, и затем по ним с определенной периодичностью производятся расчеты.

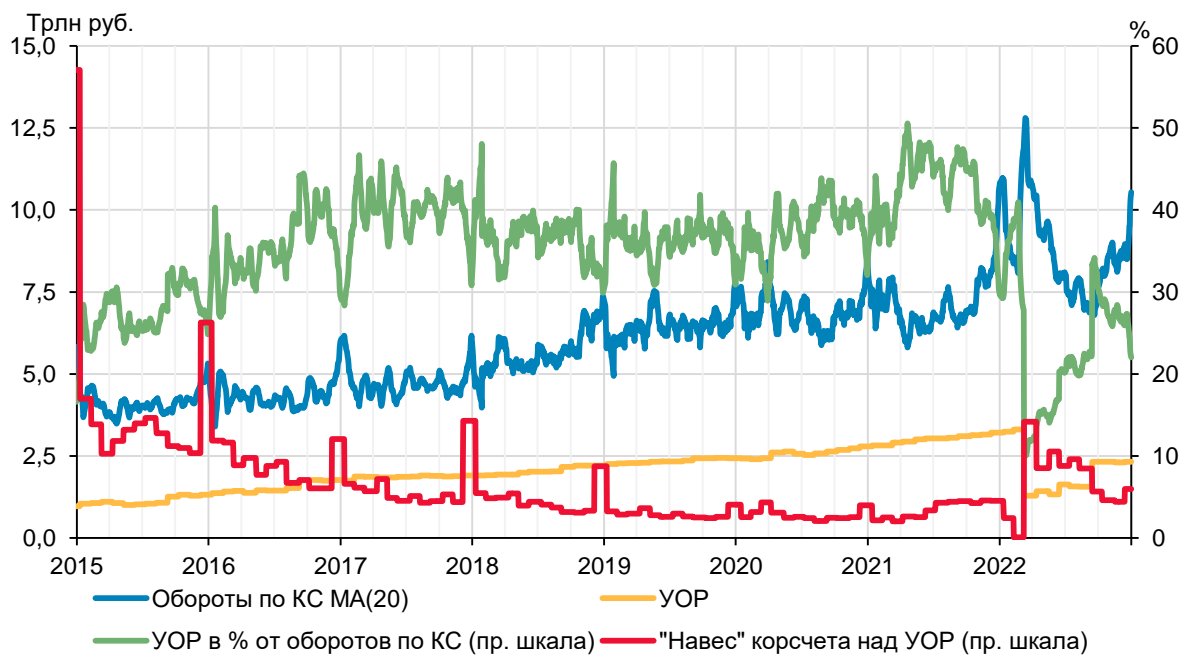
⁴⁰ Leinonen H. Liquidity, risks and speed in payment and settlement systems: A simulation approach. 2005.

⁴¹ Enge A., Overli F. Intraday liquidity and the settlement of large-value payments: a simulation-based analysis. Norges Bank. Economic Bulletin 1. 2006.

На практике объем ликвидности, который сами участники расчетов считают для себя достаточным и при превышении которого они готовы предлагать средства на денежном рынке, оценить сложно.

Во-первых, необходимо учитывать, что ликвидность и доступные лимиты ВДК распределены между участниками расчетов неравномерно и не всегда пропорционально обороту платежей. Так, среднее использование ликвидности (то есть отношение доступной ликвидности за счет остатка на корсчете и использования ВДК к обороту платежей) в российском банковском секторе в 2021 году составило 56%⁴². Если руководствоваться представленными оценками, что не приводящий к задержкам платежей уровень использования ликвидности должен превышать 30–40%, то для большинства российских КО объем средств на корсчетах в 2021 г. являлся достаточным. В то же время были и отдельные КО, у которых объем ликвидности, доступной на корсчетах и за счет ВДК, был существенно ниже 30–40%. После снижения НОР в 2022 г. отношение усредняемых ОР к оборотам по ПС БР снизилось, в то же время «навес» корсчетов над усредняемыми ОР увеличился (рис. 3.5.2). Это может отражать снижение как достаточности ликвидности у отдельных КО, так и их возможностей урегулировать свою ликвидность на денежном рынке либо рост их спроса на корсчета в связи с мотивом предосторожности.

РИСУНОК 3.5.2 УСРЕДНЯЕМЫЕ ОР (УОР) И ОБОРОТЫ ПО КОРСЧЕТАМ (КС) КО В ПС БР



Примечание. МА(20) — скользящая средняя за 20 рабочих дней.

Источник: Банк России.

Во-вторых, приведенные выше оценки транзакционного спроса на корсчета на основе оборотов не учитывают изменение совокупного уровня ликвидности и предполагают, что общий объем доступной ликвидности, распределенной между участниками расчетов, не меняется. Такой подход обоснован в случае, когда действие факторов формирования ликвидности не оказывает значимого влияния на объем средств на корсчетах или оперативно компенсируется за счет операций ЦБ. Однако в России отток ликвидности в день уплаты основных налогов может превышать 1 трлн рублей (при средних остатках на корсчетах порядка 2,5 трлн рублей). При этом Банк России проводит основные операции один раз в неделю, поэтому потенциально

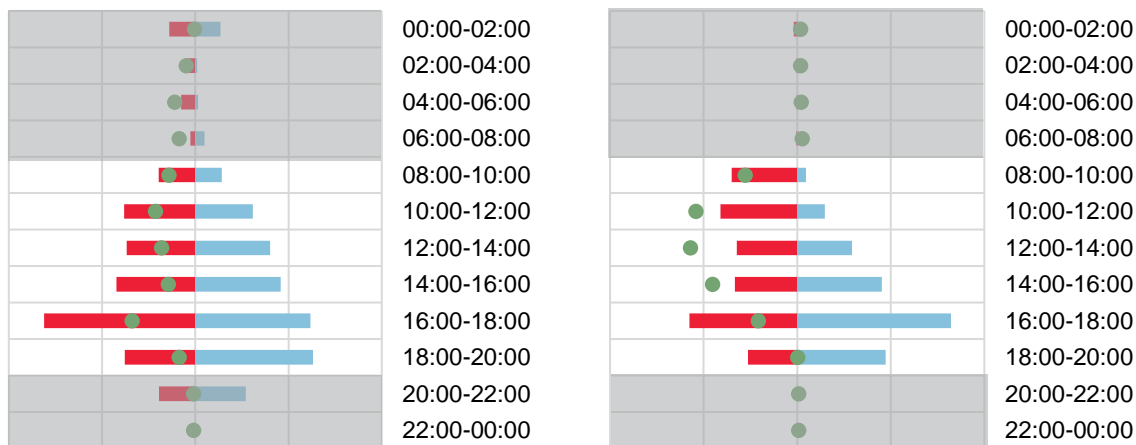
⁴² Аналогичный показатель, в котором вместо фактического использования ВДК применяется совокупный лимит ВДК (с учетом доступного обеспечения) в 2021 г. составил 91%.

возможна ситуация, когда накопленный отток ликвидности в период между двумя аукционами Банка России может приводить к снижению корсчетов вдвое. Соответственно, оценку транзакционного спроса на корсчета (как нижней границы необходимого уровня корсчетов) необходимо корректировать на потенциальный отток ликвидности под влиянием факторов ее формирования.

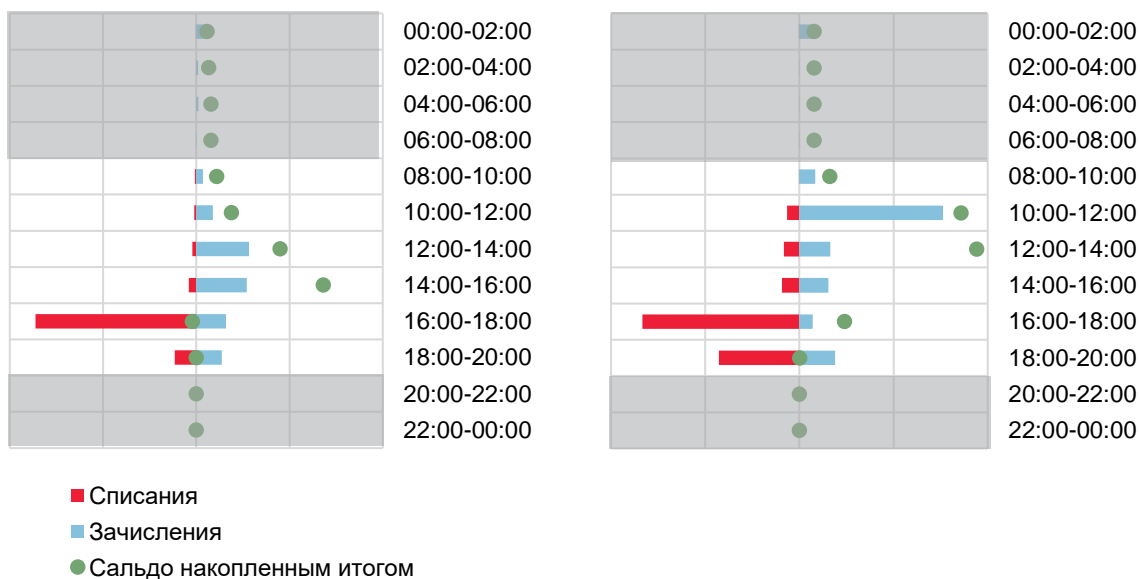
В-третьих, росту спроса на корсчета способствуют поздние платежи. Для ПС БР в целом характерны поздние платежи: основной сеанс ПС БР завершается в 21:00 мск, период урегулирования длится с 20:00 до 21:00 мск, клиринг по сделкам на Московской Бирже проходит около 20:00 мск. В то же время пик активности на МБК, как правило, приходится на дневное время, соответствующее рабочему дню сотрудников банковских казначейств. Это значит, что в случае, если средства на корсчет поступят относительно поздно, КО может не суметь разместить их на денежном рынке. Также банки могут накапливать средства на корсчетах, ожидая поздних оттоков⁴³. В результате достаточно большой объем платежей по корсчетам российских банков проходит после 18:00 мск, когда активность на межбанковском денежном рынке незначительна и у банков меньше возможности урегулировать собственную ликвидность (рис. 3.5.3). Это определяет параметры их спроса на корсчета.

Многие ЦБ сдвигают момент завершения операционного дня платежной системы к окончанию традиционного рабочего дня. Так, в ЕЦБ проведение клиентских платежей начинается в 7:00 и прекращается в 17:00, когда завершается активная торговля на рынках, а большинство компаний прекращают свою работу. После этого в течение часа длится период урегулирования ликвидности, когда клиентские платежи не проводятся и банки могут разместить избыточные средства на денежном рынке и в ЦБ или привлечь необходимую ликвидность. Далее в течение получаса КО могут воспользоваться операциями постоянного действия. В 18:30 текущий операционный день завершается.

РИСУНОК 3.5.3 СРЕДНИЙ ОБЪЕМ ПЛАТЕЖЕЙ В РАЗБИВКЕ ПО ВРЕМЕННЫМ ИНТЕРВАЛАМ ПО ЧЕТЫРЕМ КО ЗА 2021 ГОД



⁴³ Спрос банков на корсчета в ФРС США в 2000–2007 гг. был выше в те дни, когда платежи в среднем происходили позже в течение дня / Naber J., Sambasivam R., Styczynski M-F. Demand for Voluntary Balance Requirements: the U.S. Experience with Contractual Clearing Balances from 2000 to 2007. FED Notes.



Источники: ПС БР, Банк России.

В-четвертых, транзакционный спрос КО на корсчета может меняться в зависимости от сложившихся практик и подходов к управлению ликвидностью. Учитывая разную чувствительность клиентов банков к задержкам платежей, возникающим из-за временного недостатка средств на корсчете, КО инвестируют разное количество ресурсов в управление собственной ликвидностью: выстраивание контрагентских отношений, развитие прогнозных моделей, выделение трудовых ресурсов. В то же время если уровень корсчетов в банковском секторе растет, банки могут адаптироваться к изменившейся ситуации, например, сократив активность на денежном рынке^{44,45}.

Наконец, денежный рынок может быть недостаточно эффективным для перераспределения ликвидности между участниками рынка. Об этом может свидетельствовать формирование устойчивого спроса на операции постоянного действия или поддержание КО корсчетов на уровне выше, чем им необходимо для выполнения усреднения ОР.

Когда рост спроса на корсчета имеет разовый характер, можно говорить о том, что мотив предосторожности становится основным при формировании спроса на корсчета. В таком случае в условиях снижения доверия на денежном рынке участники начинают опасаться невозможности привлечь средства на рынке в будущем и начинают запасать ликвидность. Примерами роста корсчетов из мотива предосторожности являются банки США и Еврозоны, нарастившие спрос на ликвидность в начале мирового финансового кризиса, еще до запуска программ покупок активов.

Формированию спроса на корсчета могут способствовать регуляторные требования. Корсчета в ЦБ относятся к наиболее надежным и ликвидным активам, которые могут быть у КО. Нормативы ликвидности, требующие КО поддерживать достаточный объем ликвидных активов для покрытия оттоков средств, могут приводить к тому, что они будут поддерживать корсчета на

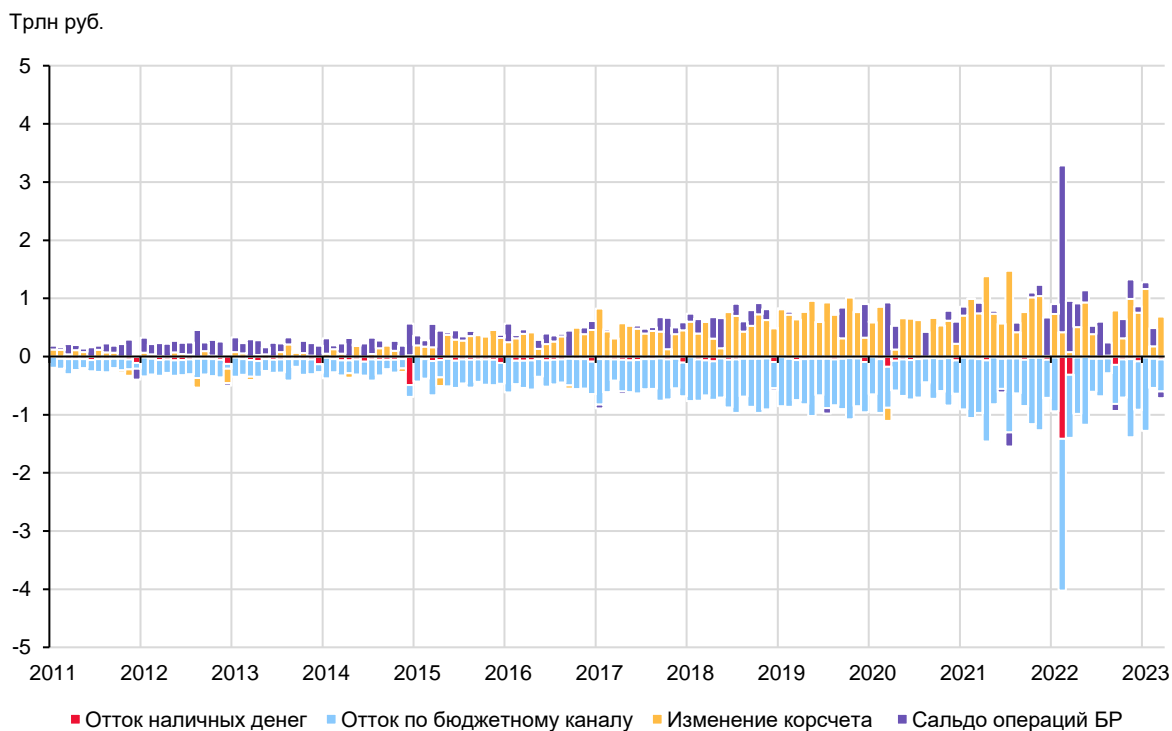
⁴⁴ Aberg P., Corsi M., Grossman-Wirth V., Hudepohl T., Mudde Y., Rosolin T., Schobert F. Demand for central bank reserves and monetary policy implementation frameworks: the cases of the Eurosystem. European Central bank. September 2021.

⁴⁵ Copeland A., Huang C., Kraft K. With Abundant Reserves, Do Banks Adjust Reserve Balances to Accommodate Payment Flows? Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics. October 12, 2022. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/10/with-abundant-reserves-do-banks-adjust-reserve-balances-to-accommodate-payment-flows/>.

уровне выше, чем в отсутствие таких нормативов. С введением Базельского норматива краткосрочной ликвидности ряд ЦБ отмечали такой эффект^{46,47}.

В настоящее время уровень корсчетов в Банке России является достаточным для того, чтобы механизм усреднения позволял КО компенсировать шоки ликвидности – значительные изменения уровня ликвидности банковского сектора под действием факторов ее формирования, например крупных перечислений в бюджет, а также потребности клиентов в проведении платежей. Во-первых, «навес» корсчетов над усредняемой частью ОР в последние годы стабилизировался и до 2022 г. составлял порядка 2%^{48,49}. Возможности дальнейшего снижения «навеса» в условиях действующего регламента работы ПС БР (позднее завершение операционного дня) ограничены. «Навес» формируется в основном за счет небольших КО, в основном региональных, активность которых на рынке МБК ограничена, в том числе из-за разницы в часовых поясах. Во-вторых, на изменение предложения ликвидности банки реагируют, в первую очередь изменяя остатки на корсчетах и не прибегая к операциям Банка России (рис. 3.5.4). В-третьих, ставки денежного рынка слабо реагируют на шоки ликвидности, восприимчивость ставок к объему ликвидности банковского сектора увеличивается только в последние дни ПУ.

РИСУНОК 3.5.4 МАКСИМАЛЬНЫЕ ДНЕВНЫЕ ОТТОКИ ЛИКВИДНОСТИ ПО МЕСЯЦАМ В РАЗРЕЗЕ ФАКТОРОВ ФОРМИРОВАНИЯ ЛИКВИДНОСТИ*



* Представлены крупнейшие дневные оттоки ликвидности за месяц и изменение корсчетов, операций с Банком России за соответствующий день.

Источник: Банк России.

⁴⁶ Rezende M., Styczynski M.-F., Vojtech C. The Effect of Liquidity Regulation on Bank Demand in Monetary Policy Operations. Finance and Economics Discussion Series 2016-090. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.

⁴⁷ Kedan D., Veghazy A. The implications of liquidity regulation for monetary policy implementation and central bank balance sheet size: an empirical analysis of the euro area. European Central Bank. January 2021.

⁴⁸ Без учета Государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», имеющей корсчет в Банке России, но не являющейся кредитной организацией и не поддерживающей ОР.

⁴⁹ После временного роста в 2022 г. на фоне снижения НОР и роста остатков на корсчетах в связи с мотивом предосторожности в начале 2023 г. «навес» приблизился к 3%.

3.6. Платность ОР

Банк России не оплачивает ОР. Поддерживая определенную долю резервируемых обязательств на неоплачиваемых счетах в ЦБ, банки лишаются возможности вложить эти средства в более доходные активы. Поэтому неоплачиваемые ОР принято называть «налогом на банковское посредничество». Издержки КО принято рассчитывать как произведение ОР и ставки овернайт денежного рынка или ставки политики ЦБ⁵⁰.

Исторически ЦБ не оплачивали ОР. Однако в последние годы многие ЦБ начали переходить к частичной или полной оплате ОР. Принимая решение об оплате ОР, ЦБ учитывают задачи этого инструмента. Среди аргументов в пользу оплаты ОР указываются снижение стимулов для банков к обходу обязательных резервных требований и снижение нагрузки на КО, связанной с поддержанием ОР. В отдельных случаях – когда ОР используются для создания арбитражных возможностей в условиях процентного коридора с множественной нижней границей – оплата ОР необходима.

Неоплачиваемые ОР могут создавать для банков стимулы для обхода обязательных резервных требований. Эти стимулы тем значительнее, чем выше уровень НОР. Банки тратят ресурсы на развитие схем манипуляции размером резервируемых обязательств, а ЦБ – на разработку форм отчетности и проверку корректности их заполнения. Кроме того, возможны сложности с определением экономического содержания отдельных операций банков, например отнесением обязательств к межбанковским⁵¹. К тому же за невыполнение НОР, как правило, предусмотрены штрафы⁵². С другой стороны, в случае, если ОР оплачиваются по ставке политики, у ЦБ не возникает трудностей, чтобы стимулировать банки выполнять НОР. Как показывает пример Банка Англии, КО были готовы добровольно поддерживать средства на корсчетах в объеме, необходимом для проведения расчетов, если эти средства оплачиваются по ставке ДКП⁵³.

Как правило, дополнительные издержки банков по поддержанию ОР отражаются на депозитных ставках КО. Потенциально КО могут перенести издержки, связанные с ОР, на клиентов – вкладчиков или заемщиков – или компенсировать их за счет собственной маржи. Однако на практике в логике трансфертного ценообразования банки переносят издержки, связанные с поддержанием ОР, в ставки по депозитным продуктам. ЦБ следует учитывать это при принятии решения об изменении НОР. На этом эффекте основано действие НОР как инструмента влияния на балансы банков: в ответ на повышение НОР по отдельным категориям резервируемых обязательств банки при прочих равных будут снижать ставки по этим обязательствам, делая такие вложения менее привлекательными для вкладчиков.

Высокие издержки по поддержанию ОР могут негативно отразиться на развитии банковского сектора. Со снижением ставок в экономике и развитием финансовых рынков чувствительность вкладчиков к уровню процентных ставок увеличивается. При этом растет привлекательность финансовых продуктов, не охватываемых резервными требованиями. Этому способствует также стремительное развитие финансовых технологий. Неоплачиваемые ОР могут быть одним из факторов, которые ограничивают конкурентные преимущества банковских депозитов по сравнению с другими финансовыми инструментами.

Ряд ЦБ, использующих высокие НОР, частично компенсируют издержки КО. Так, Банк Бразилии, стремясь сформировать буфер ликвидности, в 2022 г. установил НОР по текущим счетам на уровне 21%, а по срочным и сберегательным вкладам – 20%. Однако он частично компенсировал издержки КО при формировании ОР только по срочным и сберегательным счетам. В первом случае Банк Бразилии начисляет доход по ставке политики, которая в 2022 г. не превышала 13,75% годовых. В то же время доход на ОР по сберегательным счетам

⁵⁰ Bindseil U. Monetary policy implementation: Theory, Past, and Present. Oxford University Press. 2004.

⁵¹ Подходы Банка России рассматриваются в разделе 3.1 «Резервируемые обязательства (база резервирования)».

⁵² Подробнее см. раздел 3.4 «Штрафы за нарушение обязательных резервных требований».

⁵³ Подробнее см. Приложение 2 «Добровольные резервы и их аналоги».

рассчитывается по более низкой ставке⁵⁴. До апреля 2022 г. ЦБ РТ применял схожий подход. Для этого он частично покрывал издержки КО только по ОР в национальной валюте: при ставке политики, установленной на уровне 14% годовых, он начислял доход на ОР по ставке 8,5% годовых. В то же время ЦБ РТ не компенсировал издержки КО, связанные с поддержанием ОР по депозитам в иностранной валюте и вкладам в металлах, хотя НОР по этим обязательствам превышали 20%. С апреля 2022 г. ЦБ РТ прекратил начислять проценты на ОР.

Если ЦБ управляют ставками с помощью системы с многоуровневой нижней границей, они могут использовать ОР как механизм дифференциации процентных ставок. В рамках такой системы ЦБ часть средств на корсчетах оплачивают по более высокой ставке, прочие средства – по более низкой. Разница между ставками стимулирует КО выходить на межбанковский рынок для заключения сделок. ЦБ могут определять корсчета, оплачиваемые по более высокой ставке, исходя из размера ОР. Например, ЕЦБ, применявший такой механизм в 2019–2022 гг., оплачивал по более высокой ставке корсчета в объеме, равном семикратному размеру ОР. В таком случае оплата ОР является необходимым условием действительности операционной процедуры ДКП⁵⁵.

В случае если ЦБ используют ОР для управления ликвидностью банковского сектора, оплата ОР не будет способствовать повышению эффективности достижения операционной цели, для этого нет механизмов. Поэтому такие ЦБ, как правило, либо не оплачивают ОР (Банк Южной Кореи, Банк Чили, Банк Колумбии, Банк Турции), либо оплачивают по ставке ниже ставки политики (Банк Польши, Банк Албании). Среди банков, оплачивавших ОР по ставке политики в условиях процентного коридора, были ЕЦБ (до 2008 г.) и Национальный банк Чехии⁵⁶.

Оплата ОР Банком России не привела бы к повышению действенности операционной процедуры ДКП. Банк России, действуя в рамках процентного коридора, располагает достаточным набором инструментов ДКП и успешно достигает операционной цели ДКП⁵⁷. Во-вторых, Банк России устанавливает относительно невысокие НОР. При НОР для банков с универсальной лицензией, равных 4; 5,5 и 7,5% по рублевым обязательствам, обязательствам в дружественных и недружественных валютах соответственно, и ключевой ставке, равной 7,5%, вмененные издержки составляют 30, 41 и 56 б.п. соответственно. При этом оплата ОР не позволила бы Банку России использовать НОР в целях девальютизации банковских балансов. С учетом этого, оплата ОР в настоящее время не рассматривается.

3.7. Дифференцированные НОР

Центральные банки устанавливают дифференцированные (различные) НОР по разным категориям резервируемых обязательств для влияния на балансы банков. Эта мера может быть эффективной только в случае, если на ОР (их часть) проценты не начисляются. Неоплачиваемые ОР формируют дополнительные вмененные издержки банков при привлечении средств клиентов. Предполагается, что при различных уровнях НОР банки переносят вмененные издержки в ставки привлечения средств. Это значит, что при более высоких НОР ставки привлечения средств будут более низкими, что дестимулирует вкладчиков и инвесторов вкладываться в эти финансовые продукты.

⁵⁴ Ставка процента зависит от срока размещения средств, а также от текущего уровня ставки политики. Так, доход рассчитывается по ставке, равной базовой ставке (примерно 0,08% годовых) плюс 6,17% годовых на ОР, сформированные по сберегательным вкладам, размещенным до мая 2012 г.; в случае если ставка политики превышает 8,5%, также и по вкладам, размещенным после мая 2012 года. В иных случаях доход рассчитывается по ставке, равной базовой ставке, увеличенной на 70% ставки политики (официальный сайт Банка Бразилии).

⁵⁵ Подробнее см. Приложение 1, раздел 5 «Обязательные резервы как инструмент стимулирования рыночной активности на денежном рынке».

⁵⁶ O'Brien Y.C. Reserve Requirement Systems in OECD Countries. Board of Governors of the Federal Reserve System. July 2007.

⁵⁷ Подробнее см. доклад «Операционная процедура ДКП Банка России».

Банк России устанавливает дифференцированные НОР по обязательствам банков в рублях и в иностранных валютах. Дифференцированные НОР по валюте обязательств действуют с апреля 2016 г., разница в уровнях НОР для банков с универсальной лицензией за этот период колебалась в диапазоне 0–4 процентных пункта. В период 2008–2013 гг. более высокие НОР применялись к обязательствам перед нерезидентами. Наконец, до декабря 2015 г. в состав резервируемых не входили долгосрочные (свыше трех лет) обязательства КО перед нерезидентами и иные обязательства, что равноценно применению к таким обязательствам НОР равных 0%. С 1 апреля 2023 г. Банк России ввел дифференциацию обязательств по валютам дружественных и недружественных стран.

Большинство ЦБ развитых стран не используют дифференцированные НОР (за исключением долгосрочных обязательств из резервируемых обязательств), таковы и рекомендации МВФ⁵⁸. Во-первых, ОР в развитых странах выполняют одну функцию – создание условий для управления ставками межбанковского денежного рынка. Уровень НОР в этих странах, как правило, невелик. Во-вторых, дифференциация НОР (при неоплачиваемых ОР) создает для банков стимулы манипулировать категориями резервируемых обязательств, что может привести к росту волатильности ОР, а также увеличению издержек ЦБ при проверке выполнения резервных требований.

Ряд ЦБ, в особенности малых открытых экономик, пытаются с помощью дифференцированных НОР воздействовать на валютизацию экономики и потоки капитала. Для этого они устанавливают повышенные НОР по обязательствам в иностранной валюте и/или перед нерезидентами. Особенно эта мера распространена среди ЦБ стран Латинской Америки. Некоторые ЦБ в дополнение к обычным НОР устанавливали высокие маргинальные (предельные) НОР, которые применялись к размеру прироста определенных обязательств⁵⁹. В литературе имеются смешанные свидетельства относительно эффективности НОР для влияния на валютную структуру балансов КО и волатильность потоков капитала⁶⁰.

Банк России применяет повышенные НОР к валютным резервируемым обязательствам начиная с 2016 года. На долларизацию депозитов в этот период влиял широкий ряд факторов, в первую очередь снижение инфляционных ожиданий после перехода к таргетированию инфляции, а также регуляторные меры. В совокупности все эти меры способствовали снижению долларизации депозитов. Тем не менее Банк России сохраняет дифференциацию НОР по валюте обязательств как одну из мер косвенного влияния на структуру балансов банков. При этом уровни НОР в целом остаются невысокими, а ОР формируются на уровне, способствующем эффективному управлению ликвидностью.

Установление более низких НОР для небольших КО или банков, специализирующихся на определенных видах деятельности, направлено на снижение регуляторной нагрузки. Так, Народный банк Китая и ЦБ Филиппин устанавливают более низкие НОР для банков, функционирующих преимущественно в сельской местности. Банк России с момента выделения ББЛ установил для них НОР по рублевым обязательствам равным 1%⁶¹. НОР по валютным обязательствам для этих КО соответствует НОР по аналогичным обязательствам банков с универсальной лицензией. Пониженные НОР позволили Банку России смягчить регуляторную нагрузку на банки с базовой лицензией. Эти банки не являются активными участниками денежного рынка, объем их платежей в платежной системе Банка России невелик. Поэтому снижение НОР для этих банков не сказалось на возможности Банка России контролировать ставки денежного рынка.

⁵⁸ Valle G.D., King D., Veyrune R. Monetary Operations and Domestic Market Development: Reserve Requirements. International Monetary Fund. July 2022.

⁵⁹ Например, в Хорватии в 2004–2008 гг. действовали дополнительный НОР, который применялся к положительному приросту обязательств перед нерезидентами и составлял на момент отмены 55%. // <https://seenews.com/news/update-1-croatian-c-bank-cancels-marginal-reserve-requirement-235046>.

⁶⁰ Подробнее см. Приложение 1, раздел 3 «ОР как инструмент влияния на балансы банков».

⁶¹ Кроме рублевых обязательств перед нерезидентами. С апреля 2022 г. НОР по рублевым обязательствам банков с базовой лицензией перед нерезидентами также установлен на уровне 1%.

ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

Банк России, придерживаясь принципов таргетирования инфляции, применяет ОР в рамках реализации ДКП. Прежде всего это инструмент, позволяющий сформировать устойчивый и предсказуемый спрос КО на ликвидность. Это основная функция ОР. Такой подход реализуют ЦБ, управляющие процентными ставками денежного рынка. Это справедливо для ЦБ развитых стран и стран с формирующимися рынками. Последние используют ОР также в качестве пруденциального инструмента и инструмента управления структурой баланса КО. В качестве второстепенных эти функции ОР задействует и Банк России. В первом случае ОР формируют буфер ликвидности, который в дополнение к возвратным инструментам ДКП позволяет при необходимости покрыть возросший спрос КО на ликвидность. В последнем – применяемые дифференцированные НОР по обязательствам КО в национальной и иностранной валютах формируют различную альтернативную стоимость привлечения обязательств.

Практика формирования ОР Банком России согласуется с опытом крупнейших ЦБ развитых стран и стран с формирующимися рынками и соответствует целям применения этого инструмента.

Во-первых, требование о поддержании ОР распространяется на все без исключения КО. Пониженные НОР по рублевым обязательствам предусмотрены только для банков с базовой лицензией, объем платежей которых невелик. Это позволяет снизить нагрузку на небольшие банки, но не в ущерб эффективности ОР как инструмента формирования спроса банковского сектора на ликвидность. Банк России формирует перечень резервируемых обязательств так, чтобы (1) не вносить искажений в формирование ставок по межбанковским обязательствам, (2) распределить нагрузку на КО пропорционально их активам.

Во-вторых, механизм усреднения ОР, доступный всем КО, позволяет им более гибко управлять своей ликвидностью, поддерживая нормативную величину ОР не каждый день, а только в среднем за период. При этом график периодов усреднения ОР и их продолжительность выстроены так, чтобы сгладить влияние сезонных и календарных факторов на формирование ликвидности КО, связанных с движением бюджетных средств (оплата налогов, осуществление расходов) и наличных средств.

И, наконец, неоплачиваемый характер ОР дает возможность Банку России использовать их как инструмент, способствующий девальютизации балансов банков.

Тем не менее по ряду параметров ОР Банка России отличаются от ОР ЦБ стран с развитыми рынками. Так, Банк России использует частичное усреднение: КО поддерживают 10% от ОР на специальных счетах в Банке России и не имеют возможности использовать эти средства. Период усреднения ОР не синхронизирован с графиком заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке.

Результаты анализа подтверждают, что выстроенный Банком России механизм формирования и поддержания ОР согласуется с мировой практикой. Схема формирования ОР обеспечивает предсказуемость спроса КО на ликвидность в рамках процентного коридора и создает условия для повышения активности КО на денежном рынке. При этом уровень корсчетов в Банке России является достаточным для того, чтобы механизм усреднения позволял КО компенсировать шоки ликвидности.

В дальнейшем Банку России следует продолжить работу над упрощением механизма обязательных резервных требований. Одной из мер могло бы стать введение полного усреднения ОР и отказ от блокирования их части на специальных счетах. Кроме того, следует продолжить работу по определению оптимального уровня ОР исходя из их задачи по формированию устойчивого спроса на корсчета.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ФУНКЦИИ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ

1. ОР как пруденциальный инструмент

Первоначально резервные требования рассматривались в качестве микропруденциального инструмента, призванного обеспечить устойчивость каждого отдельного банка. Впервые НОР на национальном уровне были введены в США в период золотого стандарта в середине XIX века⁶². Однако такая практика распространялась очень медленно, и к 1860 г. подобные требования были введены только в 10 штатах. Использование НОР было направлено на создание условий для перехода к единой унифицированной национальной валюте и поддержание устойчивости отдельных банков. Схожий подход также был задействован в Японии⁶³.

В основе пруденциальной функции ОР лежит формирование банками буфера ликвидности. Банки были обязаны поддерживать фиксированную долю своих обязательств в максимально ликвидной форме. Предполагалось, что сформированный запас ликвидности обеспечит доверие клиентов к банкам и в условиях паники позволит им покрыть обязательства.

Накопление резервов не позволило предотвратить банковские кризисы. Во второй половине XIX – начале XX в. в США, несмотря на наличие значительных избыточных резервов⁶⁴ (эффективная норма резервирования превышала 30%), разразилась череда банковских кризисов⁶⁵. Ограниченная эффективность ОР как пруденциального инструмента была вызвана следующими причинами:

1. ОР только частично покрывали оттоки ликвидности банков, несмотря на большой объем избыточных резервов в условиях отсутствия возможности быстрого привлечения средств. При этом выполнение обязательных резервных требований не являлось основным мотивом формирования резервов. Более того, банки с более низкими НОР в большей степени были склонны поддерживать избыточные резервы⁶⁶.

2. Крупные банки первыми приостанавливали или сокращали выплаты по своим обязательствам до истощения своих резервов⁶⁷, хотя предполагалось, что в условиях кризиса они окажут поддержку более мелким банкам.

3. Панические настроения затрагивали не только население, но и банки. Это приводило одновременно к массовому спросу населения на наличные средства, а банков – на резервы, часть из которых поддерживалась в наличной форме. В результате банки утрачивали возможность покрытия обязательств за счет резервов и были вынуждены прибегать к

⁶² На местном уровне впервые резервные требования были введены в отдельных штатах в 1830 г. // Gray M.S. Central bank balances and reserve requirements, IMF, 2011; Carlson M.A. Lessons from the historical use of reserve requirements in the United States to promote bank liquidity // International Journal of Central banking. 11.1. 2015. p. 191–224.

⁶³ Shizume M. Historical evolution of monetary policy (goals and instruments) in Japan: from the Central Bank of an emerging economy to the Central Bank of mature economy // Waseda Institute of Political Economy. Working Paper Series. E1803. 2018.

⁶⁴ В то же время норматив, установленный для банков в городах, где была сосредоточена финансовая деятельность (резервные города), составлял 25%, для периферийных банков – 15% // Carlson M.A. Lessons from the historical use of reserve requirements in the United States to promote bank liquidity // International Journal of Central banking. 11.1. 2015. p. 191–224.

⁶⁵ Кризисы 1857 г., 1873 г., 1884 г., 1890 г., 1893 г., 1896 г., 1907 г. // Allyn F., Gale D. Optimal financial crises // The Journal of Finance. 4. 1998. p. 1245–1284; Fienman J.N. Reserve requirement: history, current practice and potential reform // Federal Reserve Bulletin. June 1993.

⁶⁶ Carlson M.A. Lessons from the historical use of reserve requirements in the United States to promote bank liquidity // International Journal of Central banking. 11.1. 2015. p. 191–224.

⁶⁷ Carlson M.A. Lessons from the historical use of reserve requirements in the United States to promote bank liquidity // International Journal of Central banking. 11.1. 2015. p. 191–224.

распродажам ценных бумаг на фондовом рынке. В частности, это послужило причиной кризиса 1907 года.

4. В состав резервов входили межбанковские депозиты, резкое сокращение которых в кризисные периоды вело к сжатию ликвидности банковского сектора⁶⁸. Банки депонировали наличность в других банках и учитывали эти средства в своих резервах. Банки, на счетах которых были размещены эти средства, также имели возможность включать их в состав своих резервов, разместив их в форме депозита уже в другом банке. В условиях повышенного спроса на наличные деньги изъятие резервов одним из банков приводило к негативным последствиям всех участников данной цепочки и банковской системы в целом.

5. ОР распространялись только на банки, и это порождало проблему недобросовестного поведения остальных участников рынка. Прочие финансовые организации избыточно полагались на ресурсы банков, воспринимая их как более надежные и ликвидные. Это усиливало уязвимость финансовой системы в целом³.

Необходимость поддержания устойчивости банковского сектора и координации его деятельности стала импульсом к созданию ФРС США, взявшей на себя функцию кредитора последней инстанции. В результате банки получили возможность при формировании недостатка ликвидности привлекать необходимые средства у центрального банка под обеспечение. Фактически с этого момента ОР перестали выполнять пруденциальную функцию. Этому способствовало также развитие системы страхования вкладов, повысившей доверие населения к банковскому сектору⁶⁹. Аналогично в Японии роль по обеспечению банков необходимым объемом средств для проведения расчетов начал выполнять Банк Японии.

В современных условиях отдельные ЦБ используют ОР в качестве механизма обеспечения ликвидностью в кризисных условиях в дополнение к другим инструментам. Так, для высвобождения дополнительной ликвидности в условиях стресса на финансовых рынках НОР снижали следующие центральные банки: Банк России (1998 г., 2008 г., 2022 г.), Банк Бразилии (2008 г., 2020 г.), Резервный банк Индии (2020 г.), Народный банк Китая (1998 г., 2008 г., 2020 г.), Банк Польши (2009 г., 2020 г.), ЕЦБ (2012 г.), ФРС США (2020 г.). Однако эффективность такого подхода ограничена в силу ряда причин.

Во-первых, объем ОР, как правило, намного ниже, чем возросшая в кризис потребность КО в ликвидности. В кризисные периоды отток средств может превышать и 10% от активов банковского сектора, при этом объем обязательных резервов в большинстве стран, как правило, не превышает 2–3%. Поддержание более значительных объемов ОР в случае, если они не оплачиваются, означает большие издержки для КО. Так, в России в период кризиса в 2008 г. на фоне валютных интервенций сформировался значительный отток ликвидности. Осенью 2008 г. Банк России уменьшил ОР⁷⁰ в 10 раз, что позволило высвободить 0,6 трлн рублей. Однако эта сумма оказалась незначительной на фоне роста общей потребности КО в ликвидности: банковский сектор перешел от структурного профицита к дефициту, который в начале 2009 г.

⁶⁸ Carlson M.A. Lessons from the historical use of reserve requirements in the United States to promote bank liquidity // *International Journal of Central banking*. 11.1. 2015. p. 191–224.

⁶⁹ Первые 14 штатов механизмы страхования, гарантирования депозитов или иных обязательств впервые ввели в 1829–1917 годах. На национальном уровне проработка системы страхования вкладов началась в 1886 г., а в 1933 г. была создана Федеральная компания по страхованию депозитов. Основная ее задача заключалась в страховании банковских депозитов и снижении экономических последствий, связанных с банкротством банков // *Federal Deposit Insurance Corporation. Federal Deposit Insurance Corporation: The First Fifty Years: a History of the FDIC. 1933–1983. Vol. 10. FDIC. 1984.*

⁷⁰ В сентябре НОР были снижены одновременно на 4 п.п. по всем категориям резервируемых обязательств, а с середины октября – до минимального значения 0,5% также для всех обязательств. Таким образом, НОР по обязательствам перед физическими лицами в рублях были снижены на 5 п.п., по иным рублевым, а также валютным обязательствам – на 5,5 п.п., по обязательствам перед нерезидентами – на 8 процентных пунктов. Также были повышены коэффициенты усреднения обязательных резервов для кредитных организаций, не являющихся расчетными небанковскими организациями с 0,4 до 0,6%, и временно (с 1 октября 2008 г. до 1 июля 2009 г.) кредитным организациям было предоставлено право на усреднение обязательных резервов независимо от классификационных групп, присвоенных им с учетом оценки экономического положения // Банк России. Годовой отчет Банка России за 2008 год. Утвержден Советом директоров Банка России 13.05.2009.

превысил 3,2 трлн рублей (рис. П.1.1.1). Аналогично в феврале – марте 2022 г. за счет снижения НОР было высвобождено 2,7 трлн рублей. Несмотря на это, структурный дефицит увеличился с 21 февраля по 3 марта на 7,4 трлн руб. (рис. П.1.1.2).

РИСУНОК П.1.1.1 ИЗМЕНЕНИЕ СТРУКТУРНОГО ДЕФИЦИТА/ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ И ОР НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С ИЮЛЯ 2008 ГОДА

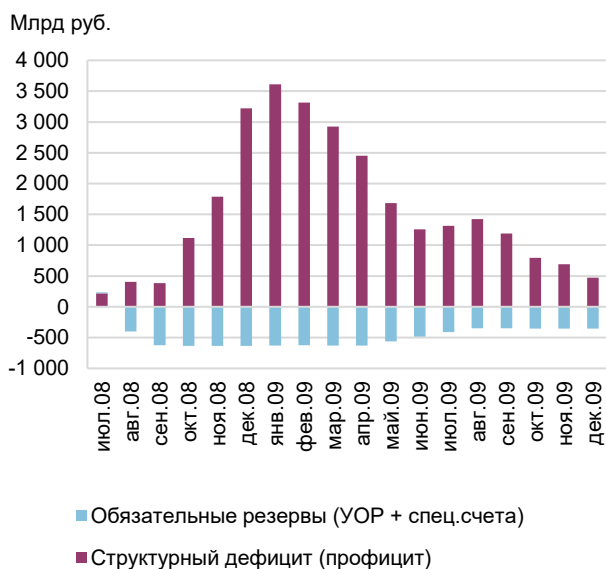
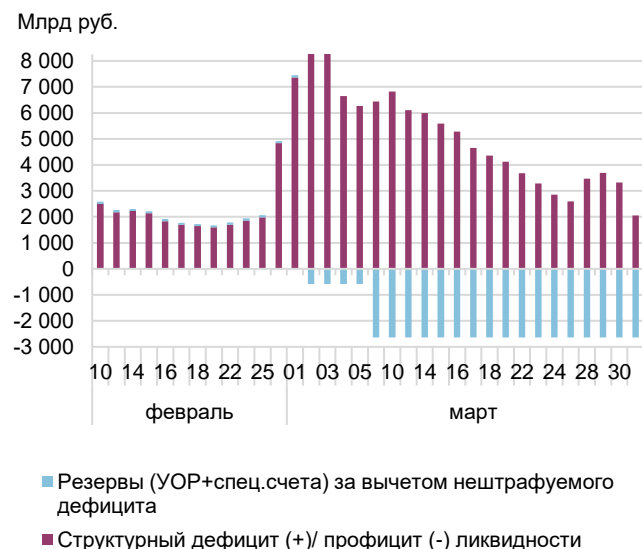


РИСУНОК П.1.1.2 ИЗМЕНЕНИЕ СТРУКТУРНОГО ДЕФИЦИТА/ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ И ОР В 2022 ГОДУ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С ФЕВРАЛЬСКОГО ПЕРИОДА УСРЕДНЕНИЯ



Источник: Банк России.

Во-вторых, роспуск резервов требует времени, тогда как возросший спрос на ликвидность должен быть покрыт оперативно. Так, в конце февраля – начале марта 2022 г. в российском банковском секторе структурный дефицит за пять рабочих дней увеличился на 7,4 трлн рублей. В этот период возросшая потребность КО в ликвидности была компенсирована стандартными инструментами рефинансирования. Изменение НОР не могло бы быть реализовано так быстро, так как это требовало проведения внепланового регулирования ОР⁷¹. В качестве временной меры в февральском периоде усреднения (с 9 февраля по 8 марта 2022 г.) для снижения нагрузки на КО Банк России решил не применять штрафы за невыполнение УОР на величину, не превышающую 20% от УОР. Фактически эта мера означала снижение УОР на 20%. Решение о снижении НОР вступило в силу уже в следующем периоде усреднения, начавшемся 9 марта 2022 года.

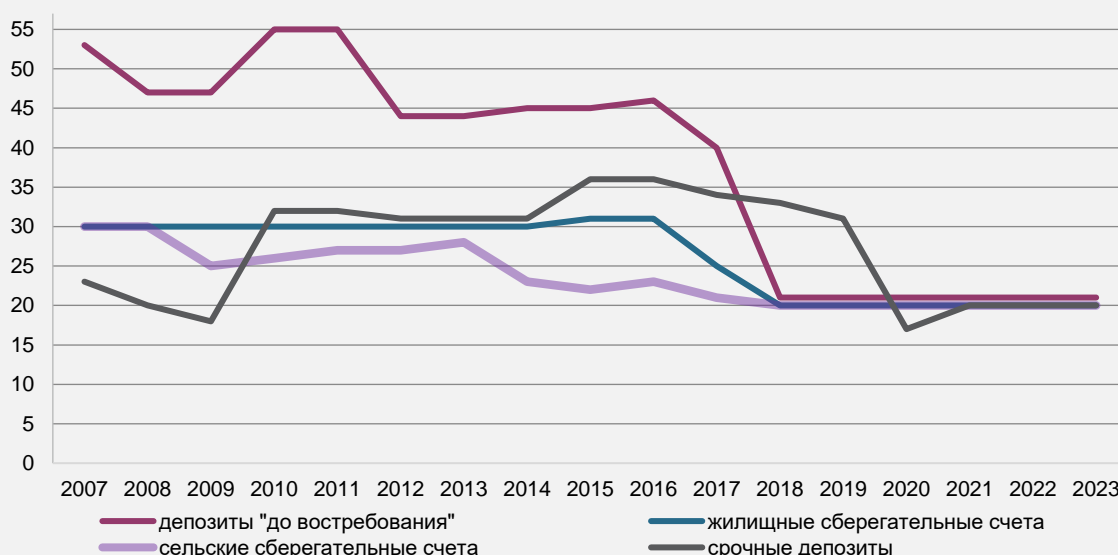
В-третьих, при номинально высоких НОР их эффективные значения могут быть значительно ниже, поскольку КО прибегают к разнообразным вычетам, позволяющим сократить размер РО, и схемам обхода жестких требований. Так, в Бразилии снижение формально высоких НОР на фоне кризиса 2008 г. не привело к значительному высвобождению ликвидности. Из-за высоких значений НОР Банк Бразилии был вынужден вводить разнообразные послабления, так что фактические ОР были невелики (см. врезку 2 «Опыт Банка Бразилии»).

⁷¹ В течение периода регулирования ОР Банк России определяет нормативную величину ОР кредитной организации по итогам отчетного периода, происходит перечисление средств с/на счет по учету обязательных резервов. Продолжительность периода регулирования ОР – три дня.

Опыт Банка Бразилии

Использование Банком Бразилии ОР в качестве пруденциального инструмента⁷² потребовало поддержания высоких НОР и по текущим, и по срочным счетам (рис. В.1.1). Однако, как показал опыт 2008 г., эффективность использования ОР как пруденциального инструмента ограничена. В преддверии мирового финансового кризиса НОР достигали 53% по текущим счетам и 23% – по срочным счетам⁷³. В условиях достаточно высокой ставки политики (Selic Rate в среднем составляла 12% годовых в 2007 г.) у банков формировались высокие издержки по поддержанию ОР, так как большая их часть не оплачивалась. В то же время Банк Бразилии использовал большое количество вычетов, позволяющих сократить нагрузку для определенных категорий банков. Так, для банков, ОР которых не превышали 44 млн реал, не применялись НОР по депозитам до востребования; банки с ОР меньше 100 млн реал были освобождены от обязанности поддерживать дополнительные резервы; банки с ОР выше 300 млн реал были обязаны 15% объема срочных депозитов размещать в государственные ценные бумаги.

РИСУНОК В.1.1 Нормативы ОР Банка Бразилии по различным категориям обязательств, %*



* Включая дополнительные нормативы, действовавшие в 2013–2015 годах.

Источник: официальный сайт Банка Бразилии.

Несмотря на высокие НОР, эффективная норма резервирования в Бразилии была существенно ниже установленных нормативов. Это было обусловлено рядом причин.

1. В целях обхода обязательных резервных требований КО стремились привлекать средства в рамках срочных операций репо преимущественно на срок от 3 до 12 месяцев. Такие операции обеспечивали больший доход, поскольку на них не распространялись ОР.
2. Банковский сектор Бразилии отличался высокой концентрацией: три крупнейших банка обеспечивали 50% всех банковских активов, а пять банков – 62,5% активов. В результате с учетом действовавших вычетов мелкие и средние банки не формировали ОР. Предполагалось, что, создавая таким образом благоприятные

⁷² Costa de Mours M., Bandeira F.M. Macroprudential policy in Brasil // BIS Paper. 2017. №94.

⁷³ НОР формировались из двух частей, большая часть которых не предполагала начисление процентов Банком Бразилии. В 2007 г. она составляла 45 и 20% по текущим и срочным счетам соответственно. На оставшуюся часть (8 и 10%) Банк Бразилии начислял проценты по ставке, равной ставке политики (Selic rate).

условия для этой группы банков, Банк Бразилии содействует развитию финансового сектора и снижению стоимости кредитных ресурсов.

В результате большая часть ОР резервов (более 90%) приходилась на семь крупнейших банков. К концу III квартала 2008 г. объем ОР составлял 0,3 трлн реал, из которых 1/3 составляли государственные ценные бумаги. Эти средства Банк Бразилии воспринимал как буфер ликвидности.

В условиях мирового финансового кризиса сформированный буфер ликвидности покрывал объем оттока средств с банковских вкладов, однако затронул он преимущественно мелкие и средние банки. Изменение ОР происходило с лагом, тогда как потребность банков в ликвидности в условиях оттока средств вкладчиков необходимо было покрыть оперативно. Кроме того, ОР были сформированы преимущественно крупными банками. В этот период именно мелкие и средние банки столкнулись с оттоком вкладов: за IV квартал 2008 г. депозиты таких банков сократились на 22%. Одновременно в условиях кризиса при повышении рисков в странах как с развитыми, так и с развивающимися рынками, обесценении национальных валют последних снизилась доступность заимствований на мировом финансовом рынке. С этими трудностями столкнулись и бразильские банки – они лишились еще одного источника формирования ресурсной базы.

Реализованные Банком Бразилии меры не позволили высвободить средства ОР в объеме, необходимом для покрытия спроса банков на ликвидность:

- Банк Бразилии незначительно снизил НОР и увеличил размер вычетов. Эта мера не могла существенно повлиять на мелкие и средние банки;

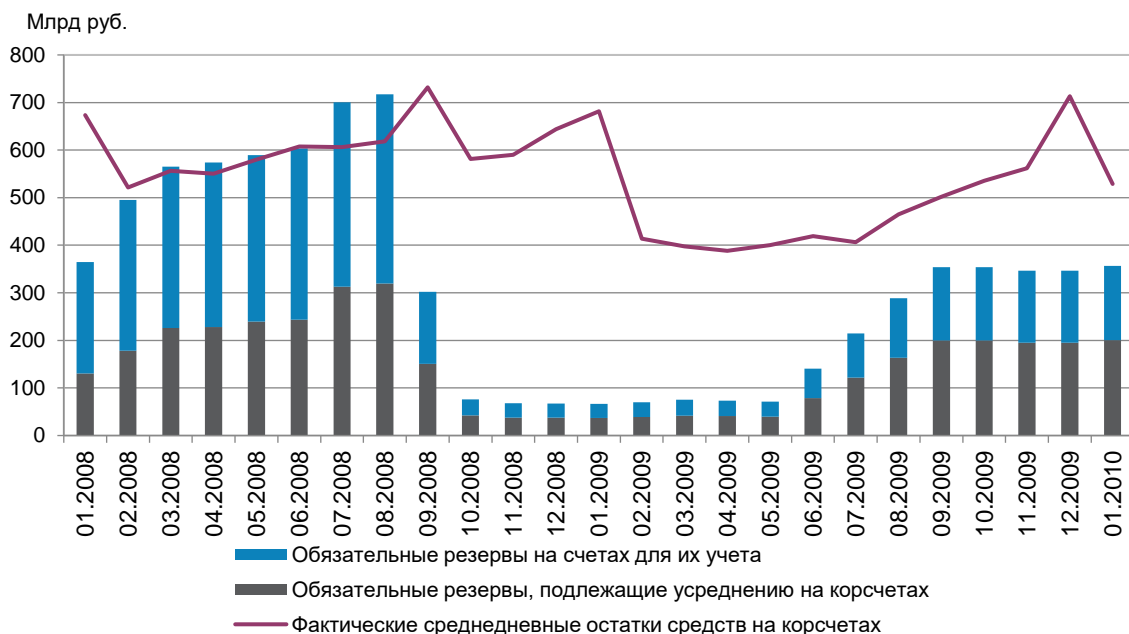
- Банк Бразилии обязал крупные банки 70% резервов, размещенных в государственных облигациях, разместить на неоплачиваемых счетах по учету ОР. Это было равносильно введению НОР в размере 10,5%. В то же время в качестве альтернативы крупным банкам было предоставлено право профинансировать потребность мелких и средних банков в ликвидности. И хотя в декабре 2008 г. доля средств, размещенных на неоплачиваемых счетах в ЦБ, была снижена, отменено это требование было только в октябре 2009 года. Таким образом, даже по прошествии пика кризиса, стремясь поддержать устойчивость средних и мелких банков, Банк Бразилии создавал условия, в которых поддержание ОР стало своеобразным «налогом» на крупные банки.

В пик кризиса нагрузка по обеспечению банков необходимым объемом ликвидности легла на государство. ОР оказались негибким инструментом и в условиях кризиса не обеспечили банковский сектор достаточным объемом ликвидности.

Банк Бразилии и один из крупных госбанков вошли в капитал ряда пострадавших участников. Агентство по страхованию вкладов приобрело часть кредитного портфеля мелких и средних банков и стало важным источником покрытия потребности банков в ликвидности.

В-четвертых, в условиях неопределенности относительно платежных потоков и кризиса доверия в банковском секторе банки могут поддерживать избыточный объем средств на счетах в ЦБ даже в условиях снижения НОР. В таком случае снижение НОР не приводит к соразмерному высвобождению ликвидности. Такая ситуация сложилась, например, в России во второй половине 2008 – первой половине 2009 года. Несмотря на уменьшение в 10 раз обязательных резервов, банки продолжали поддерживать значительный объем средств на корреспондентских счетах (рис. П.1.1.3).

РИСУНОК П.1.1.3 «НАВЕС» ЛИКВИДНОСТИ В 2008–2009 ГОДАХ (ЗА ПЕРИОД УСРЕДНЕНИЯ)



Источник: Банк России.

Аналогично в марте 2020 г. Банк Польши снизил НОР с 3,5 до 0,5%, что дало возможность банкам высвободить необходимую ликвидность⁷⁴. Тем не менее корсчета банков не снизились на соответствующую величину.

Таким образом, обязательные резервные требования – это инструмент, не вполне подходящий для компенсации возросшей потребности банков в ликвидности. Объем ОР, как правило, покрывает лишь часть оттока ликвидности, с которым банки могут столкнуться в условиях кризиса. В то же время роспуск ОР требует времени, тогда как кризисные явления могут развиваться в считанные часы. При этом центральные банки располагают широким набором инструментов, позволяющих оперативно предоставить банкам ликвидность в необходимом им объеме с минимальными рисками и на различные сроки⁷⁵. Однако в дополнение к инструментам предоставления ликвидности снижение НОР может позволить ЦБ одновременно высвободить большой объем ликвидности, что может ограничить распространение кризисных явлений в экономике.

2. ОР как инструмент влияния на денежное предложение

В XX в. в отдельных направлениях академической литературы ОР рассматривались как механизм влияния на денежно-кредитные условия (ДКУ) и денежное предложение через изменение объема свободных резервов. Предполагалось, что ЦБ, повышая или снижая НОР, ужесточают или смягчают ДКП. Эту функцию ОР следует отличать от их роли в процессе управления ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка⁷⁶. На практике ЦБ практически не использовали НОР для регулирования денежного предложения. Отдельные исследователи высказывают сомнения, что такой механизм вообще мог бы быть эффективным.

⁷⁴ Annual report 2020: Banking sector liquidity, Monetary policy instruments of Narodowy Bank of Polski. Bank of Poland. Annual Report. 2021.

⁷⁵ О том, что ОР не рассматриваются участниками рынка как буфер ликвидности, свидетельствует реакция рынка на изменение НОР. Так, в 1990-е гг. ФРС США активно снижала НОР. Если бы ОР воспринимались как буфер ликвидности, снижение НОР приводило бы к росту евродолларовых ставок, отражающих премию за кредитный риск банков, однако происходило обратное. // Hein S.E. et al: Reserve requirements: A modern perspective // Economic Review. Federal Reserve Bank of Atlanta. 2002. Т. 87. №4. P.41–52.

⁷⁶ Подробнее см. Приложение 1, раздел 2.4 «ОР как инструмент управления ликвидностью и ставками денежного рынка».

Однако в современной экономической литературе все еще встречаются утверждения об ОР как инструменте влияния на денежное предложение.

Роль ОР как инструмента влияния на ДКУ связана с представлением о том, что объем резервов банков определяет их возможность наращивать кредитование. Привлекая депозиты клиентов, часть этих средств банки направляют на формирование резервов (обязательных или избыточных), остаток выдают в форме кредитов. Если центральный банк повышает НОР, то растут ОР, при этом доля активов банков, которые могут быть направлены на кредитование, снижается. В результате объем ОР оказывается связан с объемом привлеченных депозитов с помощью устойчивого соотношения, называемого денежным мультипликатором, значение которого имеет обратную зависимость от НОР⁷⁷.

Гипотеза о влиянии резервов на кредитование и денежное предложение подвергается критике со стороны ряда представителей академического сообщества, а также ЦБ и международных регуляторов. В частности, в работе Банка международных расчетов отмечено⁷⁸, что для того, чтобы ЦБ могли эффективно влиять на кредитование с помощью изменений НОР, должны выполняться следующие условия:

1. ОР ограничивают объем депозитов до востребования, которые могут создавать банки.
2. Банки не могут заместить депозиты до востребования другими источниками фондирования. И если ЦБ снижает объем предложения резервов, банки вынуждены сокращать объемы кредитования.
3. Компании полагаются на банковские кредиты и не могут заместить их другими источниками финансирования.

На практике третье условие выполняется частично, первые два условия не выполняются.

Во-первых, банкам не нужны избыточные резервы для того, чтобы предоставлять кредиты. Представление о том, что банки кредитуют «из резервов» противоречит практике банковского кредитования. При выдаче банковского кредита корсчета банка никак не задействованы. Более того, банк может кредитовать даже в отсутствие резервов. Когда банк выдает кредит, он одновременно зачисляет средства на текущий счет заемщика. Таким образом, приросту выданных кредитов в активах банка соответствует прирост депозитов в обязательствах⁷⁹. Действительно, в результате расширения кредитования у банка (и у банковского сектора в целом), скорее всего, увеличатся резервируемые обязательства, однако это произойдет уже в следующем периоде⁸⁰. Кроме того, клиенты могут востребовать часть выданных кредитов в наличной форме, что приведет к оттоку ликвидности из банковского сектора. Однако само по себе это не приведет к сокращению кредитования: банки всегда смогут привлечь дополнительную ликвидность, чтобы компенсировать рост ОР и приобрести у ЦБ наличные для выдачи клиентам.

Жесткое ограничение предоставления ликвидности со стороны ЦБ практически невозможно. К ключевым задачам ЦБ, помимо проведения ДКП, относится обеспечение бесперебойной работы национальной платежной системы⁸¹. ЦБ выступает оператором собственной платежной системы, где проводятся важнейшие платежи в экономике: расчеты с ЦБ по выдаче наличных денег, расчеты с государственными органами, нетто-расчеты по межбанковским платежам КО. Платежи в ПС ЦБ проводятся с использованием ликвидности, то есть средств, которые банки используют для выполнения обязательных резервных требований. Если в какой-то момент ЦБ примет решение не удовлетворять потребность банковского сектора

⁷⁷ Механизм денежного мультипликатора объясняется, например, в Cecchetti S., Schhoenholtz K. Money, Banking and Financial Markets. 2021.

⁷⁸ Disiyatat P. Monetary policy implementation: Misconceptions and their consequences. BIS WP № 269. December 2008.

⁷⁹ Подробнее о том, как денежная эмиссия отражается в балансах банков, см., например, Грищенко В.О. Фиатные деньги. http://www.cbr.ru/Content/Document/File/79860/analytic_note_20190829_ddkp.pdf

⁸⁰ В большинстве экономик резервные требования выполняются с лагом. Подробнее см. раздел 3.3 «Периоды поддержания ОР».

⁸¹ Так, согласно ст. 3 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О центральном банке Российской Федерации (Банке России)» «Целями деятельности Банка России являются: ... обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы».

в ликвидности, банки начнут запасать резервы⁸², откладывая проведение исходящих платежей, отказываясь предоставлять межбанковские кредиты. В результате платежная система ЦБ будет работать менее эффективно. При снижении объема ликвидности в банковском секторе может сложиться ситуация, когда у отдельных банков не останется средств на корсчетах. Результатом станет рост волатильности ставок на МБК, в конечном счете – масштабный платежный и финансовый кризис⁸³. Именно поэтому ЦБ практически никогда не ограничивают доступ к операциям по предоставлению ликвидности⁸⁴.

Наконец, доступ к операциям ЦБ означает, что депозиты не являются безальтернативным источником фондирования.

Опыт использования НОР для влияния на направленность ДКП говорит об ограниченной эффективности данного инструмента. Так, ФРС США в 1930–1950 гг. активно управляла уровнем НОР. В своей работе⁸⁵ Carlson, Wheelock (2014) подтверждают, что после 1935 г., когда ФРС США получила право самостоятельно устанавливать уровень НОР, этот инструмент использовался контрциклически: в периоды ускорения инфляции и темпов роста выпуска НОР повышались, в периоды замедления экономики – снижались. И коммуникация ФРС США в этот период (протоколы Федерального комитета по открытым рынкам, официальные публикации) однозначно указывала на то, что НОР изменялись именно для влияния на ДКУ⁸⁶. В то же время полученные Carlson, Wheelock (2014) эконометрические оценки⁸⁷ показывают, что изменения НОР в 1935–1951 гг. не влияли на экономические переменные, которые могли бы указывать на жесткость ДКУ – избыточные резервы и ставки по краткосрочным казначейским облигациям. На основании этих результатов они приходят к выводу: для того, чтобы объем избыточных резервов в целом оставался неизменным, ФРС США компенсировала изменения ОР операциями на открытом рынке. При этом НОР повышались преимущественно в периоды масштабного притока золота (в условиях золотого стандарта это автоматически означало приток ликвидности). Таким образом, можно сделать вывод, что на практике НОР использовались как более дешевый инструмент абсорбирования ликвидности по сравнению с операциями на открытом рынке и не влияли на ДКУ. По мнению У. Биндсейла⁸⁸, ФРС США, не обладая полной независимостью, не могла эффективно влиять на экономику с помощью процентных ставок и была вынуждена прибегать к инструментам, влияющим на уровень резервов.

Вопреки распространенным представлениям, успешный опыт снижения инфляции в США в 1979–1983 гг. также не является примером чистого таргетирования резервов. Goodfriend, King (2005) проанализировали решения ФРС США в области ДКП, в том числе протоколы заседаний Комитета по операциям на открытом рынке, и пришли к выводу, что руководство ФРС США в своих решениях опиралось не только на динамику денежных агрегатов, но и на уровень краткосрочных ставок денежного рынка⁸⁹. Формально действовавшая в тот период

⁸² Подробнее см. раздел 3.5 «Уровень НОР. Объем ОР».

⁸³ Частые кризисы в США в период до создания ФРС США были вызваны отсутствием доступа к операциям кредитора последней инстанции (см. Приложение 1, раздел 1 «ОР как пруденциальный инструмент»).

⁸⁴ Национальный банк Беларуси прекратил проведение операций с банками с июля 2022 года. При этом в банковском секторе Беларуси наблюдается масштабный избыток ликвидности, так что в операциях рефинансирования в настоящее время нет острой необходимости. Тем не менее действующая операционная процедура приводит к сильной волатильности процентных ставок денежного рынка.

⁸⁵ Carlson M., Wheelock D. Navigating Constraints: The Evolution of Federal Reserve Monetary Policy. 1935–59. Federal Reserve Bank of Dallas. WP № 205. October 2014.

⁸⁶ «Первоочередной задачей ОР уже не является обеспечение ликвидностью отдельных банков. Скорее сейчас [у ОР] две основные функции: во-первых, способствовать формированию адекватных кредитных условий, влияя на объемы банковского кредитования; во-вторых, предоставлять федеральным резервным банкам достаточные ресурсы для проведения эффективной политики по регулированию банковской деятельности и кредита.», Member Bank Reserves – Report of the Committee on Bank Reserves of the Federal Reserve System. Federal Reserve Board Annual Report. 1932. pp. 260–261.

⁸⁷ Carlson M., Wheelock D. Navigating Constraints: The Evolution of Federal Reserve Monetary Policy. 1935–59. Federal Reserve Bank of Dallas. WP № 205. October 2014.

⁸⁸ Bindseil U. The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine. ECB WP № 372. June 2004.

⁸⁹ Goodfriend M., King R. The Incredible Walker Disinflation. NBER WP 11562. August 2005.

операционная процедура предполагала, что с помощью операций на открытом рынке ФРС США обеспечивает такую траекторию собственных резервов банков⁹⁰, которой соответствует желаемая траектория денежного предложения. Тем не менее одновременно с переходом на новую операционную процедуру ФРС США повысила и расширила целевой диапазон ставки по федеральным фондам. Протоколы заседаний Комитета по операциям на открытом рынке показывают, что в целом ФРС США действительно придерживалась стратегии таргетирования собственных резервов. Однако в отдельные периоды ФРС США отклонялась от выбранной траектории резервов, стремясь обеспечить более низкую волатильность ставки по федеральным фондам или ее определенное положение в широком целевом коридоре.

Частое изменение НОР Бундесбанком также не говорит о том, что этот инструмент использовался для влияния на ДКУ. Действительно, в 70–80 гг. XX в. промежуточным операционным ориентиром ДКП Бундесбанка являлась денежная масса, при этом система НОР Бундесбанка была весьма сложной, с большим количеством видов резервируемых обязательств с дифференцированными нормативами. Тем не менее Бундесбанк использовал ОР для управления размером структурного дефицита (профицита) ликвидности в условиях, когда стандартные возвратные инструменты ДКП были слабо развиты⁹¹. С помощью своих инструментов Бундесбанк влиял на краткосрочные ставки денежного рынка, которые, в свою очередь, влияли на темп роста денежного предложения.

Таким образом, рассмотренные случаи, хотя и являются примерами денежного таргетирования⁹², не были основаны на управлении резервами. Даже в совокупности с другими инструментами управление резервами не позволяет в полной мере регулировать ДКУ и в конечном счете динамику монетарных показателей (спроса на деньги).

Исследования о взаимосвязи резервов и кредитования (денежных агрегатов) также показывают, что устойчивая причинно-следственная взаимосвязь между данными показателями отсутствует. Carpenter, Demiralp (2010) на примере США анализируют взаимосвязь денежных агрегатов, включая резервы, денежную массу и объем кредитования, и делают выводы об отсутствии влияния резервов на более широкие агрегаты⁹³. Грищенко (2018) приходит к схожим выводам, анализируя российские данные⁹⁴.

Конечно, и при наличии доступа к операциям ЦБ изменения НОР могут косвенно влиять на ДКУ через процентные ставки по банковским продуктам. Неоплачиваемые ОР – это налог на банковское посредничество⁹⁵. При повышении НОР дополнительные вмененные издержки КО могут переносить в ставки по своим операциям, то есть повышать ставки по кредитам и снижать ставки по депозитам. Также повышение НОР и соответствующий рост структурного дефицита ликвидности может увеличить потребность банков в более дорогих источниках фондирования, таких как средства ЦБ⁹⁶. Однако использование НОР для этих целей связано с определенными ограничениями: во-первых, влияние изменения НОР на кредитные и депозитные ставки разнонаправленно, и конечный эффект оценить сложно. Во-вторых, при относительно низких уровнях ставки денежного рынка и НОР потребуются значимые изменения последних для того, чтобы вмененные издержки стали значимыми для ценообразования банковских продуктов. Так, при ставке денежного рынка, равной 10%, и НОР, равном 5%, увеличение НОР на 1 п.п. приведет к росту вмененных издержек на 10 базисных пунктов. С учетом того, что эти дополнительные 10 б.п. будут распределены между кредитными, депозитными ставками и маржой КО, масштаб

⁹⁰ То есть остатков средств на корсчетах, не сформированных возвратными операциями с ЦБ.

⁹¹ Monthly report of the Deutsche Bundesbank. April 1982.

⁹² Поскольку промежуточным ориентиром ДКП являлись монетарные показатели.

⁹³ Carpenter, Demiralp. Money, reserves and the transmission of monetary policy: does the money multiplier exist? 2010.

⁹⁴ Грищенко В.О. Денежный мультипликатор в контексте современных представлений о создании денег: теория и факты. Вопросы экономики. 2018. № 11. С. 50–69.

⁹⁵ Подробнее см. раздел 3.6 «Платность ОР».

⁹⁶ В литературе, анализирующей банковский сектор США, говорится о замещении «дешевых» остатков на текущих счетах «дорогими» депозитными сертификатами (Bernanke, Gertler, 2010), однако это актуально только для США, где в последние десятилетия резервируемые обязательства включали лишь текущие счета.

изменения ДКУ окажется несущественным. Повышение НОР также оказывает незначительное влияние на стоимость банковского фондирования: в конкурентном финансовом секторе эффективная стоимость значительной части банковских пассивов⁹⁷ близка к ставкам на денежном рынке. Кроме того, ряд ЦБ развитых стран оплачивают ОР, поэтому влияние НОР на ставки по банковским продуктам в принципе невозможно.

Несмотря на то, что в отдельных источниках ОР до сих пор рассматриваются как механизм влияния на денежное предложение через объем резервов, это не соответствует современной практике проведения ДКП центральными банками. Неоплачиваемые НОР могут влиять на стоимость банковских продуктов и, следовательно, на ДКУ, однако это влияние незначительно и трудно прогнозируемо. Ставка политики – намного более эффективный инструмент, воздействующий на всех участников финансового рынка.

3. ОР как инструмент влияния на балансы банков

На ОР в настоящее время возложен широкий набор функций, включая возможность их использования для влияния на структуру баланса банковского сектора. Увеличение НОР в отсутствие процентов по ОР повышает стоимость фондирования для банков при неизменных ставках по депозитам. В свою очередь через балансовые эффекты рост стоимости фондирования оказывает сдерживающее влияние на рост активов, что отражается в снижении объема кредита экономике. При этом возможно повышение ставок по кредитам, что также негативно сказывается на доступности кредита. ЦБ может устанавливать различные НОР по разным видам обязательств, влияя, таким образом, на относительную привлекательность разных источников фондирования.

Различные НОР по обязательствам в национальной и иностранной валюте (далее – дифференцированные НОР) применяются для борьбы с валютизацией. Повышая соответствующие НОР, центральные банки повышают стоимость фондирования в иностранной валюте, стимулируя КО привлекать депозиты в национальной валюте. Это ведет к снижению доли валютных обязательств при неизменной величине баланса. Также это ограничивает приток капитала из-за рубежа, поскольку обычно он номинирован в иностранной валюте. Сокращение валютных обязательств через балансовые эффекты способствует снижению доли валютных активов и, как следствие, доли валютных кредитов экономике. Таким образом, превышение валютных НОР над НОР по обязательствам в национальной валюте, теоретически должно способствовать девальютации экономики путем снижения: 1) доли валютных обязательств (депозитов) в общем объеме обязательств (депозитов); 2) доли валютных активов (кредитов) в общем объеме активов (кредитов); 3) притока капитала из-за рубежа.

На практике эффект от введения дифференцированных НОР оценить сложно. Мерам по девальютации посвящен большой объем экономической литературы, однако в центре внимания оказываются макроэкономические факторы, а также рассматриваются отдельные случаи стран, успешно преодолевших избыточную валютизацию экономики. В части эмпирических исследований главным образом также оценивается влияние более фундаментальных факторов: режима валютного курса и перехода к таргетированию инфляции; темпов инфляции; динамики ставок ДКП; показателей, характеризующих внешнюю торговлю⁹⁸. Эффект от дифференцированных НОР оценить сложно в силу ряда причин: 1) ограничен перечень стран, которые на разных этапах применяли этот инструмент; 2) эффект от изменения валютных НОР тяжело очистить от влияния других факторов, так как эта мера редко вводится одна, без прочих изменений в денежно-кредитной и макропруденциальной политике; 3)

⁹⁷ С учетом операционных издержек, издержек по поддержанию ОР, взносов в Агентство страхования вкладов и так далее.

⁹⁸ Bărbuță-Mișu N. et al. Determinants of Dollarization of Savings in the Turkish Economy // Sustainability. T. 12. № 15. 2020 p. 6141; Brown M., De Haas R. Foreign banks and foreign currency lending in emerging Europe // Economic Policy. T. 27. № 69. 2012. P. 57–98; Brown M., Stix H. The euroization of bank deposits in Eastern Europe // Economic Policy. T. 30. № 81. 2015. P. 95–139.

изменение валютных НОР зачастую применяется в моделях в виде бинарной переменной или в рамках пакета пруденциальных мер⁹⁹, что не позволяет точно оценить глубину влияния на девальютизацию.

Ряд эмпирических исследований указывают на эффективность дифференцированных НОР в снижении валютизации¹⁰⁰. В подобных работах влияние дифференцированных НОР на валютную структуру активов и пассивов банков неоднозначное: в одних работах авторы выявляют эффективность этого фактора в девальютизации кредитов (при отсутствии статистически значимого влияния на девальютизацию депозитов)¹⁰¹, в других – наоборот¹⁰². Также существуют исследования, в которых основное внимание уделяется именно воздействию дифференцированных НОР на девальютизацию. Авторы эмпирически оценивают значимость дифференцированных НОР как фактора, способствующего девальютизации¹⁰³.

Расширение спреда между НОР в иностранной и национальной валютах приводит к девальютизации банковского сектора через снижение доли валютных обязательств и сокращение чистой валютной позиции (ЧВП) КО. De Crescenzo et al. в своем анализе¹⁰⁴ в качестве основной объясняющей переменной используют спред между НОР в иностранной и национальной валютах и на основе данных 58 стран с 1999 по 2015 гг. при помощи панельной регрессии с лагами оценивают влияние этого фактора на девальютизацию. В качестве основных зависимых переменных авторы используют долю валютных обязательств в структуре баланса банковского сектора, а также ЧВП кредитных организаций. Авторы делают вывод, что расширение спреда между НОР в иностранной и национальной валютах на 1 п.п. приводит к снижению доли валютных обязательств КО на 0,11 п.п., а также к сокращению ЧВП в целом по банковскому сектору на 1,62 процентного пункта. При этом влияние на долю валютных кредитов в общем кредитном портфеле и трансграничные притоки капитала не является статистически значимым. Авторы объясняют отсутствие статически значимого отрицательного эффекта на структуру активов КО тем, что такое влияние является опосредованным через балансовые эффекты и поэтому используемая панельная кросс-страновая модель не может точно их оценить.

Введение дифференцированных НОР оказывает сдерживающее влияние на рост кредитования в банках с более высокой долей валютных обязательств. Как было отмечено выше, влияние дифференцированных НОР на баланс банковского сектора является сложной задачей, поскольку, как правило, установление дифференцированных НОР применялось совместно с другими мерами, направленными на девальютизацию. Опираясь на данные по банковскому сектору Ливана в 1996–2004 гг., Mora (2014) при помощи Dif-in-Dif регрессии оценивает эффект от реформирования ОР в 2001 году¹⁰⁵. В стране, также подверженной высокому уровню валютизации, до 2001 г. НОР в национальной валюте были равны 13%, в то время как по обязательствам в иностранной валюте – нулю. В 2001 г. ЦБ увеличил НОР по обязательствам как в национальной, так и иностранной валютах до 15%¹⁰⁶. Несмотря на фактически одинаковый уровень НОР после реформы, автор полагает, что увеличение НОР в иностранной валюте на гораздо большую величину должно было способствовать снижению

⁹⁹ Garcia-Escribano M.M., Sosa M.S. What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?. International Monetary Fund. 2011.

¹⁰⁰ Обзор исследований, посвященных влиянию дифференцированных НОР на девальютизацию, представлен в Приложении 3.

¹⁰¹ Garcia-Escribano M.M., Sosa M.S. What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?. International Monetary Fund. 2011.

¹⁰² Catão M.L., Terrones M.M. Financial de-dollarization: A global perspective and the Peruvian experience. International Monetary Fund. 2016.

¹⁰³ De Crescenzo A., Lepers E., Fannon Z. Assessing the effectiveness of currency-differentiated tools: The case of reserve requirements. 2021; Mora N. Reason for reserve? Reserve requirements and credit // Journal of Money, Credit and Banking. Т. 46. № 2–3. 2014. P. 469–501.

¹⁰⁴ De Crescenzo A., Lepers E., Fannon Z. Assessing the effectiveness of currency-differentiated tools: The case of reserve requirements. 2021.

¹⁰⁵ Mora N. Reason for reserve? Reserve requirements and credit // Journal of Money, Credit and Banking. Т. 46. № 2–3. 2014. P. 469–501.

¹⁰⁶ Фактически НОР по обязательствам в лирах были установлены на уровне 15% для срочных депозитов (94% от общего объема депозитов) и на уровне 25% для депозитов до востребования.

валютизации экономики. В качестве зависимой переменной автор использует темпы роста кредитного портфеля и приходит к выводу, что повышение НОР привело к тому, что объем кредитования вырос меньше у КО с меньшей долей валютных обязательств. Тем не менее автор не дает оценок того, как поменялась валютная структура активов банков, основываясь на предположении, что рост кредитного портфеля был обеспечен за счет кредитов в лирах.

Эффективность дифференцированных НОР может быть ограничена в условиях низких процентных ставок, а также при росте значимости небанковских финансовых организаций. Механизм дифференцированных НОР предполагает, что КО будут переносить дополнительные издержки, связанные с формированием ОР, на своих клиентов. Однако если ставки по депозитам достигли нуля, пространство для их снижения может отсутствовать. Кроме того, основным каналом, по которому НОР влияют на валютизацию, является трансмиссия через банковский сектор. В случае стран с высокой или растущей значимостью небанковских финансовых посредников население и организации могут на своих счетах поддерживать желаемую долю валютных активов. В этом случае дифференцированные НОР могут способствовать снижению валютизации в банковском секторе, но не в экономике в целом.

Дифференцированные НОР применяются странами в качестве меры по снижению валютизации экономики. Несмотря на теоретическое обоснование – повышение валютных НОР должно повысить стоимость фондирования в иностранной валюте и через балансовые эффекты способствовать снижению доли валютных активов – оценить непосредственный эффект от этой меры не всегда удается. С одной стороны, уровень валютизации экономики зависит от фундаментальных макроэкономических факторов, а дифференцированные НОР выступают лишь в качестве вспомогательного инструмента. С другой стороны, этот инструмент редко вводится отдельно от прочих мер денежно-кредитной и пруденциальной политики. Из-за этого тяжело математически оценить эффективность этой меры. Тем не менее авторам некоторых эмпирических исследований удалось оценить влияние этой меры на уровень валютизации банковского сектора.

4. ОР как инструмент управления ликвидностью и ставками денежного рынка

В настоящее время большинство ЦБ используют ОР как инструмент управления ликвидностью и ставками овернайт денежного рынка. По данным Банка международных расчетов, из 20 центральных банков¹⁰⁷ такой подход используют 12, пять не устанавливают резервные требования. В рамках процентного коридора ЦБ используют ОР для формирования стабильного и устойчивого спроса на корсчета, смягчения действия шоков ликвидности и/или управления величиной структурного дефицита (избытка) ликвидности.

Теоретические и практические исследования подтверждают действенность механизма усреднения для стабилизации ставок денежного рынка. Так, Whitesell (2006) показывает¹⁰⁸, что в процентном коридоре без усреднения ОР спрос КО на корсчета наименее эластичен, когда рыночная ставка близка к середине процентного коридора. Иными словами, даже небольшое изменение предложения ликвидности ЦБ (например, в результате ошибки прогноза ликвидности) приведет к значительному отклонению рыночной ставки от целевого уровня. Применение механизма усреднения позволяет увеличить эластичность спроса банков на корсчета в дни, предшествующие последнему дню периода усреднения¹⁰⁹. Osborne (2016)

¹⁰⁷ Австралия, Бразилия, Канада, Швейцария, Китай, Великобритания, Гонконг, Индонезия, Индия, Япония, Корея, Мексика, Малайзия, Россия, Швеция, Сингапур, Турция, США, еврозона, ЮАР. Ряд ЦБ, проводивших «количественное смягчение» (ЕЦБ, Банк Японии, Национальный банк Швейцарии), используют ОР в рамках своих новых операционных процедур, основанных на стимулировании арбитражных сделок. Их практика будет рассмотрена в разделе 5 «Обязательные резервы как инструмент стимулирования рыночной активности на денежном рынке» (Приложение 1).

¹⁰⁸ Whitesell W., Interest rate corridors and reserves. *Journal of Monetary Economics* 53 (2006). 1177–1195.

¹⁰⁹ Подробнее см. доклад «Операционная процедура».

показывает¹¹⁰, что введение добровольных резервов¹¹¹ Банком Англии способствовало значительному снижению волатильности ставки SONIA (операционного ориентира Банка Англии). При этом волатильность рыночных ставок снизилась еще до начала применения добровольных резервов в 2006 г., после объявления Банком Англии о планируемых изменениях, и начала рыночных консультаций двумя годами ранее. По мнению Osborne, это отражало понимание рынка, что толерантность регулятора к волатильности рыночных ставок уменьшилась.

Отдельные ЦБ используют ОР также для управления уровнем структурного дефицита (избытка) ликвидности, что позволяет им более эффективно и с меньшими издержками управлять краткосрочными ставками денежного рынка. Примером является Бундесбанк, который в 1960–1970 гг. использовал НОР для этой цели, так как объем ценных бумаг для управления ликвидностью через операции на открытом рынке был недостаточным¹¹².

ОР являются более дешевым инструментом абсорбирования ликвидности по сравнению с депозитами и облигациями ЦБ. В отличие от поддержания ОР КО самостоятельно принимают решение о вложениях в депозиты и облигации ЦБ, поэтому их доходность должна формироваться вблизи целевого уровня ставок денежного рынка. Между тем ОР могут быть неоплачиваемыми или оплачиваться по низким ставкам. Так, Народный Банк Китая с помощью ОР, оплачиваемых по низкой ставке, абсорбировал большую часть избытка ликвидности, сформировавшегося в результате валютных интервенций в 2006–2014 годах. Однако при высоких НОР у банков возникают высокие издержки по их поддержанию, что может негативно сказаться на развитии банковского сектора.

5. ОР как инструмент стимулирования рыночной активности на денежном рынке

ЦБ, применяющие систему с множественной нижней границей, используют ОР в качестве инструмента управления процентными ставками денежного рынка. Однако если в рамках процентного коридора роль ОР заключается в формировании устойчивого и предсказуемого спроса КО на ликвидность, то в системе с множественной нижней границей – в определении необходимого и избыточного объемов корсчета, вознаграждаемых по более высокой и по более низкой ставкам соответственно. Оплата корсчетов по различным ставкам создает условия для роста активности на денежном рынке. В такой системе ОР являются необходимым условием действенности инструментов ДКП.

ЦБ, исчерпавшие потенциал стандартных инструментов ДКП, используют дополнительный инструмент – дифференцированные процентные ставки, уровень которых зависит от объема средств, размещенных на корсчетах банков. ЦБ, проводившие «количественное смягчение», столкнулись со снижением рыночной активности КО на фоне масштабного и устойчивого избытка ликвидности. После снижения ставок до отрицательных значений ЦБ ряда стран, чтобы стимулировать КО проводить операции по размещению/привлечению средств на денежном рынке, перешли к системе с множественной нижней границей (tiered-floor system). Такой подход предполагает использование нескольких ставок по инструментам абсорбирования ликвидности, в том числе в зависимости от объема аккумулированных средств на корсчетах (ЕЦБ, Швейцария, Япония).

Применение системы с множественными нижними границами способствует повышению активности КО на денежном рынке. В условиях масштабного избытка ликвидности КО теряют заинтересованность в размещении средств на МБК по более низким ставкам, чем штрафная ставка, применяемая ЦБ к избыточному объему средств (депозитная ставка), и предпочитают

¹¹⁰ Osborne M. Monetary policy and volatility in the sterling money market. Bank of England. Staff WP. № 588 April 2016.

¹¹¹ Добровольные резервы по своим функциям и решаемым задачам являются аналогом ОР.

¹¹² Tamagna F.M. Processes and instruments of monetary policy: a comparative analysis. F.M. Tamagna et al. (eds.). Monetary Management. 1–174. Prentice-Hall. 1963.

держат свои средства на счетах в ЦБ. В таком случае штрафная ставка становится нижней границей ставок денежного рынка. С другой стороны, банкам невыгодно привлекать ликвидность по ставкам выше, чем ставка, применяемая ЦБ по отношению к необходимому (в пределах порогового значения) объему корсчета. В этих условиях КО, имеющие избыток резервов, стремятся разместить его на денежном рынке по ставкам, которые позволяют им сократить возникающие издержки. В то же время другая часть КО, объем средств которых ниже порогового значения, заинтересована в привлечении средств на денежном рынке по более низким ставкам, чем ставка по корсчетам. В результате возникает разница процентных ставок между нижними границами, которая создает условия для арбитража на денежном рынке, повышая привлекательность рыночных операций.

Дифференцированные процентные ставки, применяемые по отношению к резервируемым КО средствам, определяют относительную цену и привлекательность резервов. В рамках системы с многоуровневой нижней границей дифференциация процентных ставок основана на определении необходимого для функционирования КО и бесперебойного осуществления ими платежей объема корсчетов. Эта величина является пороговым ориентиром, позволяющим оценить избыточный объем средств.

ОР являются удобным критерием определения необходимого объема корсчета, оплачиваемого по более высокой ставке¹¹³. В таком случае пороговый ориентир рассчитывается как кратное величины ОР. Такой подход имеет ряд преимуществ. Во-первых, методология расчета ОР закреплена в нормативных актах и хорошо известна КО, это гарантирует понятность и прозрачность расчета порогового ориентира. Во-вторых, ОР, как правило, кратны активам банков и расчет пороговой величины на основе ОР обеспечивает равный подход ко всем КО. По отношению к средствам, превышающим установленную величину, применяется минимальная (штрафная) процентная ставка. В результате ставка процента, начисляемая на все или часть резервируемых средств, становится дополнительным инструментом ЦБ по управлению ставками денежного рынка¹¹⁴. В частности, ЕЦБ по отношению к средствам, резервируемым КО на корсчетах в размере, не превышающем семикратный объем ОР, применял среднюю за период поддержания ставку по операциям предоставления ликвидности (main refinancing operations)¹¹⁵. В отношении избыточных средств действовала либо нулевая, либо депозитная процентная ставка, если она меньше нуля.

Врезка 3

Опыт Европейского центрального банка

ЕЦБ применял систему с многоуровневой нижней границей с 30 октября 2019 г.¹¹⁶ до 27 июля 2022 года. Решение о ее введении было призвано повысить действенность трансмиссионного механизма ДКП на фоне ее дальнейшего смягчения в том числе за счет снижения ставки по депозитным операциям до -0,5% годовых¹¹⁷ (рис. В.3.1). В контексте реализованных мер решение применять отрицательную депозитную ставку только к части средств, размещенных на корсчетах, было призвано снизить нагрузку на банки и стимулировать их активность на денежном рынке.

¹¹³ Альтернативой является Банк Норвегии, который устанавливает пороговый ориентир исходя из оборотов по корсчетам и бизнес-моделей банков.

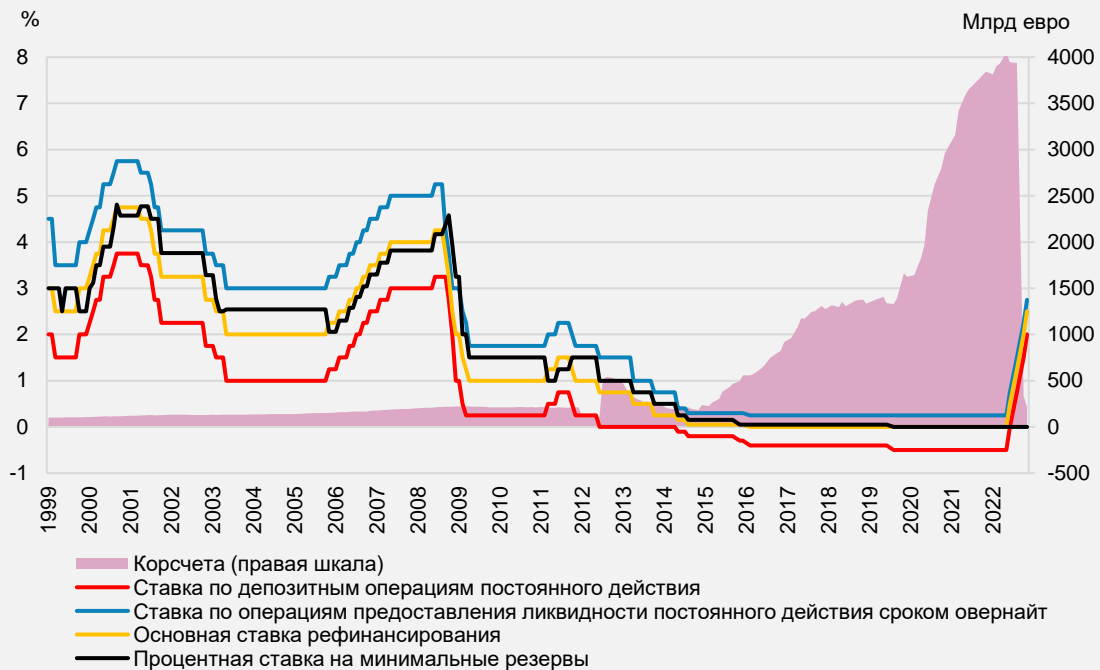
¹¹⁴ Aberg P. et al. Demand for central bank reserves and monetary policy implementation frameworks: the case of the Eurosystem // ECB Occasional Paper. 2021. 282.

¹¹⁵ Данная величина формируется как непосредственно величина обязательных резервов и величина корсчетов, не превышающая шестикратную величину обязательных резервов.

¹¹⁶ European Central Bank. ECB introduces to-tier system for remunerating excess liquidity holdings. 12.09.2019.

¹¹⁷ European Central Bank. Monetary policy decisions. Press release. 12.09.2019.

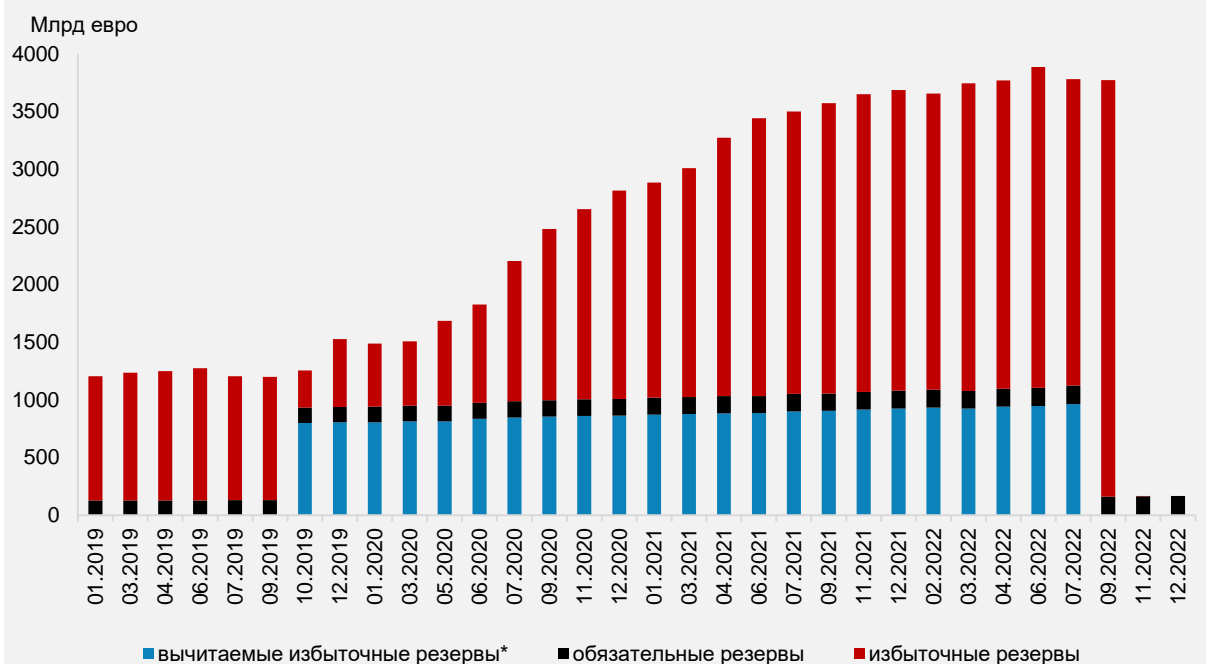
РИСУНОК В.3.1. СИСТЕМА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ЕЦБ И КОРСЧЕТА КО



Источник: официальный сайт ЕЦБ.

В еврозоне система с множественной нижней границей прекратила функционировать после возвращения ставки политики в область положительных значений. ЕЦБ 27 июля 2022 г. повысил ее до 0,5%, а ставку по депозитным операциям – до нуля. Фактически это означало отказ ЕЦБ от использования системы с множественной нижней границей. Тем не менее официально об изменении операционной процедуры он объявил только после повышения ставки по депозитным операциям до 0,75% годовых с 14 сентября 2022 года. С этого момента коэффициент, используемый при расчете пороговой величины корсчетов, был снижен до нуля. Это привело к тому, что банки резко сократили объем избыточных резервов, разместив свободные средства на депозитных счетах в ЕЦБ, тогда как за три года действия системы с множественной нижней границей объем корсчетов КО увеличился в три раза (рис. В.3.2).

РИСУНОК В.3.2 ИЗБЫТОЧНЫЕ И ОБЯЗАТЕЛЬНЫЕ РЕЗЕРВЫ КО



* В шесть раз превышал величину ОР.
Источник: официальный сайт ЕЦБ.

Таким образом, при повышении ставок до положительных значений и возвращении к традиционным инструментам ДКП отпала необходимость в использовании ЕЦБ дополнительных инструментов стимулирования рыночной активности. В условиях отрицательных процентных ставок ОР являлись неотъемлемым элементом системы с множественной нижней границей, цель применения которой заключалась в создании условий для арбитража.

В системе с множественной нижней границей ЦБ имеют возможность устанавливать пороговый ориентир с учетом динамики структурного профицита ликвидности. ЦБ, изменяя значения порогового ориентира в зависимости от состояния ликвидности в банковской системе, имеют возможность гибко реагировать на изменение ситуации и при необходимости стимулировать активность КО на денежном рынке. Так, например, Банк Швейцарии в рамках системы с множественной нижней границей регулировал нагрузку на банки, корректируя оценки достаточности и избыточности корсчетов (врезка 4 «Опыт Банка Швейцарии»). С этой целью с учетом состояния ликвидности банковского сектора он изменял методику расчета порогового значения. Первоначально оно соответствовало 20-кратному размеру ОР, уменьшенному на величину наличных средств КО, но не должно было быть менее 10 млн франков. Однако по мере увеличения структурного профицита ликвидности коэффициент, используемый при расчете порогового значения, был увеличен до 25-кратного размера ОР, а затем – до 30-кратного размера ОР. Это позволило сократить объем размещенных на корсчетах средств, на которые распространялась отрицательная (штрафная) ставка, и снизить нагрузку на банковский сектор.

Врезка 4

Опыт Банка Швейцарии

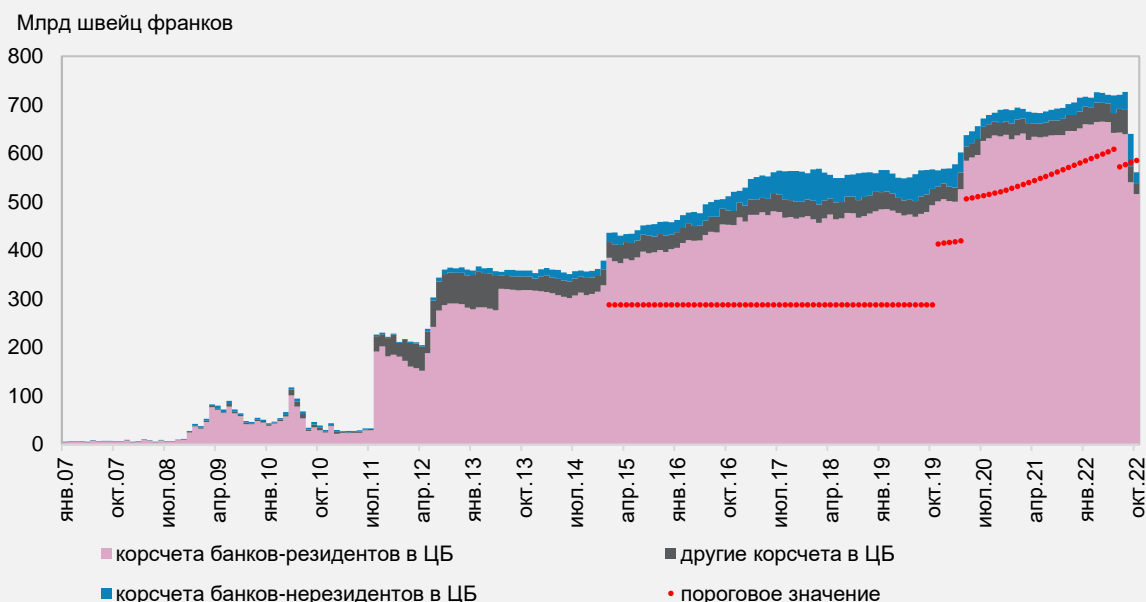
Банк Швейцарии начал применять систему с множественными нижними границами в январе 2015 г., когда целевой диапазон трехмесячной ставки Libor – операционного ориентира ДКП – был снижен до отрицательных значений (-0,25 и -1,25% годовых). Эти решения были приняты, чтобы повысить активность КО на денежном рынке, а также ограничить укрепление швейцарского франка относительно других валют. Первоначально пороговый ориентир,

превышение которого свидетельствовало об избыточности резервов, рассчитывался как 20-кратное значение размера ОР уровня октября 2014 года.

С ноября 2019 г. Банк Швейцарии в условиях существенного роста структурного профицита банковской системы принял решение увеличить объем корсчетов, на которые не распространялась отрицательная процентная ставка, до 25-кратного размера ОР. Одновременно Банк Швейцарии изменил методику их расчета, отказавшись от использования фиксированной величины ОР в пользу ее расчета как скользящей средней за предыдущие 36 месяцев. В результате объем средств, в отношении которых не применялась отрицательная процентная ставка, увеличился примерно на 40% и достиг 2/3 корсчетов (рис. В.4.1). Это привело к росту активности КО на денежном рынке, несмотря на существенное увеличение избытка ликвидности банковской системы.

Очередные изменения Банк Швейцарии внес весной 2020 года. На фоне масштабных мер поддержки экономики в условиях распространения Covid-19 коэффициент при расчете порогового значения был увеличен до 30. Это решение было принято в целях ослабления нагрузки на банки и поддержания их кредитной активности. В результате объем средств, по отношению к которым не применялась отрицательная ставка, возрос на 20%.

РИСУНОК В.4.1 СОВОКУПНЫЙ ОБЪЕМ И ПОРОГОВОЕ ЗНАЧЕНИЕ КОРСЧЕТОВ В БАНКЕ ШВЕЙЦАРИИ*



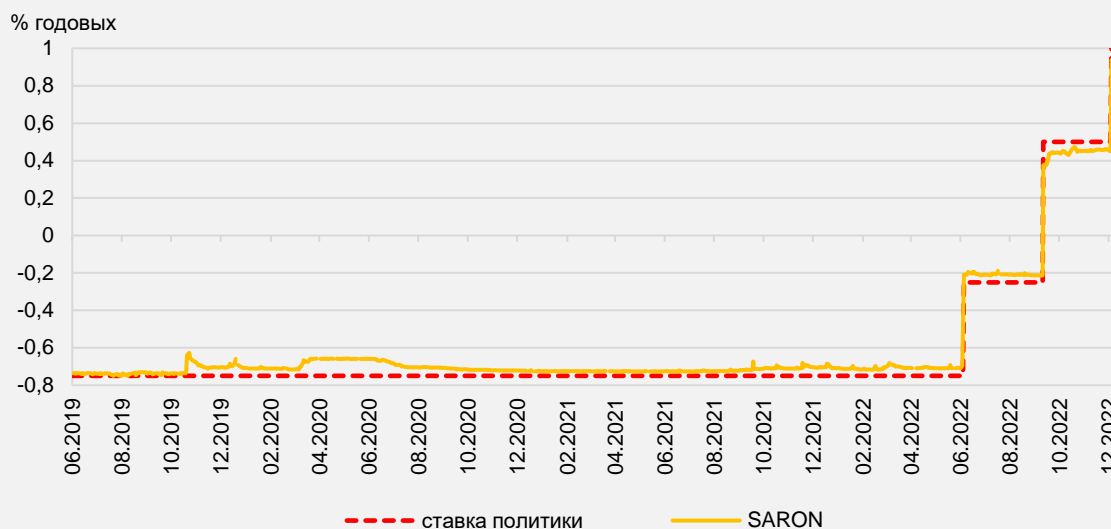
* С января 2015 г. – 20-кратный размер ОР; с ноября 2019 г. – 25-кратный размер ОР; с апреля 2020 г. – 30-кратный размер ОР; июля 2022 г. – 28-кратный размер ОР.

Источник: официальный сайт Банка Швейцарии.

Однако эффект изменения величины порогового значения для отдельных банков зависит от структуры их обязательств. Для швейцарских банков с более высокой долей долгосрочных обязательств положительный эффект от увеличения порогового ориентира меньше, чем для банков, в структуре обязательств которых преобладают краткосрочные активы¹¹⁸.

Увеличение доли средств, на которые не распространялась отрицательная ставка, привело к росту ставок денежного рынка (рис. В.4.2). В этих условиях Банк Швейцарии проводил операции «тонкой настройки» по предоставлению ликвидности, и в июле 2020 г. он ввел долгосрочные операции репо.

¹¹⁸ Резервируемые обязательства включают краткосрочные обязательства банков в национальной валюте сроком до 90 дней, а также 20% долгосрочных обязательств // Swiss National Bank «114th Annual Report 2021». https://www.snb.ch/en/mmr/reference/annrep_2021_komplett/source/annrep_2021_komplett.en.pdf.

РИСУНОК В.4.2. СТАВКА ОВЕРНАЙТ ОБЕСПЕЧЕННОГО СЕГМЕНТА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА (SARON) И СТАВКА ПОЛИТИКИ

Источник: официальный сайт Банка Швейцарии.

Спустя два года, в июле 2022 г., в процессе ужесточения ДКП Банк Швейцарии повысил ставку политики на 0,5 п.п., до 0,25% годовых. Одновременно в целях поддержания операционного ориентира – краткосрочных ставок обеспеченного сегмента денежного рынка¹¹⁹ – вблизи ставки политики коэффициент порогового ориентира был снижен до 28¹²⁰. В результате сократилась доля средств банков на корсчетах, на которые не распространялась отрицательная ставка. В конце сентября 2022 г. Банк Швейцарии в процессе ужесточения ДКП повысил ставку политики на 0,75 п.п., до 0,5% годовых¹²¹. После возвращения процентных ставок в область положительных значений Банк Швейцарии начал начислять доход по ставке политики на средства, размещенные КО на корсчетах в объеме, не превышающем пороговое значение. В отношении избыточных средств действовала нулевая ставка. В то же время коэффициент при расчете порогового ориентира корсчета был сохранен на уровне 28. В результате за сентябрь – октябрь 2022 г. объем средств на корсчетах банков-резидентов к концу октября сократился на 20%. Таким образом, после ужесточения ДКП и повышения ставки политики до положительных значений Банк Швейцарии, сохранив систему с множественной нижней границей, продолжил использовать ОР в качестве инструмента для стимулирования рыночной активности.

Использование ОР в качестве критерия оценки необходимого объема корсчетов КО – порогового ориентира позволяет ЦБ гибко регулировать нагрузку на банковский сектор с учетом изменения состояния его ликвидности. Повышение порогового ориентира, во-первых, формирует стимулы для КО привлекать/размещать средства на денежном рынке; во-вторых, может способствовать сокращению портфеля ценных бумаг и снижению их стоимости¹²².

Как показывает опыт ЕЦБ, банки достаточно гибко адаптировались к изменению операционной процедуры: в частности, при введении порогового коэффициента они не стремились аккумулировать значительные объемы дополнительных резервов. В результате новая операционная процедура не оказала значимого влияния на ценообразование на других сегментах финансового рынка.

¹¹⁹ Подробнее см. доклад «Операционная процедура ДКП Банка России».

¹²⁰ Swiss national bank «Swiss national bank maintains expansionary monetary policy». https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20220616_2/source/pre_20220616_2.en.pdf.

¹²¹ С 23 сентября 2022 г. ставка политики была повышена на 0,75 п.п., до 0,5% годовых. Swiss National Bank. Press release. 22.09.2022.

https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20220922/source/pre_20220922.en.pdf.

¹²² Baldo L. et al. How do banks manage liquidity? Evidence from the ECB's Tiering System. 2022.

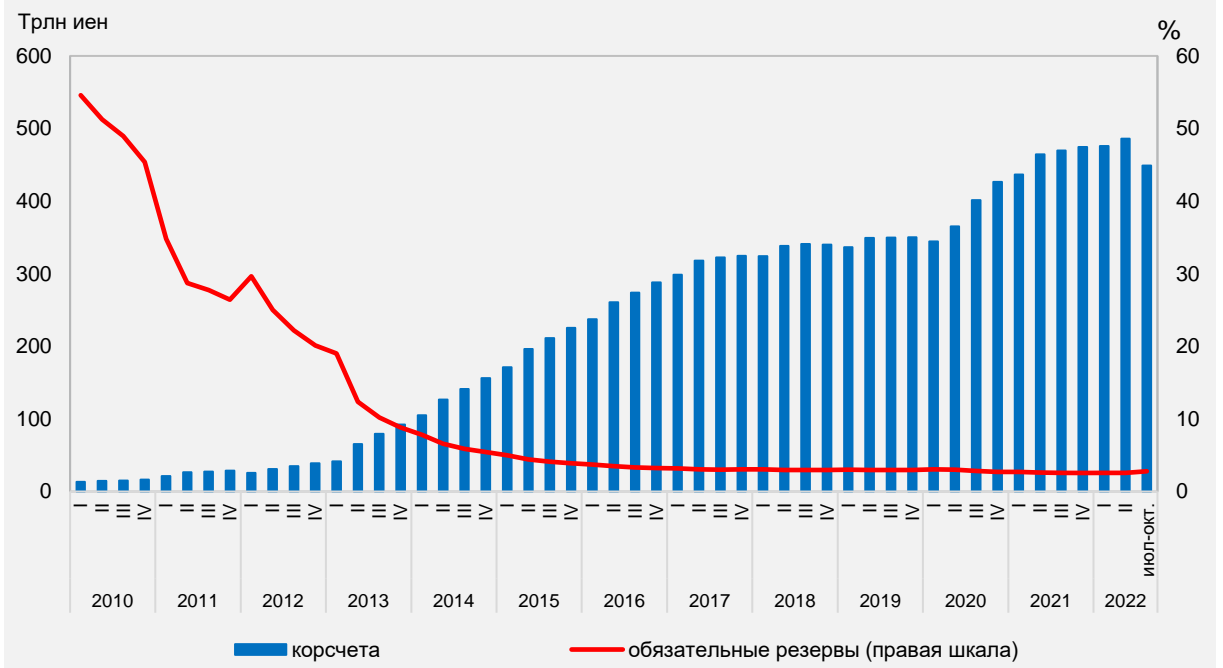
Более сложную систему нижних границ использует Банк Японии. Трехуровневая система процентных Банка Японии по сравнению с рассмотренными выше операционными процедурами Банка Швейцарии и ЕЦБ отличается своей сложностью ставок (врезка 5 «Банк Японии: НОР в системе трехуровневого коридора»). Ее основой являются ОР, служащие критерием определения минимального, достаточного и избыточного объемов корсчетов финансовых организаций и, таким образом, дифференциации процентных ставок.

Врезка 5

Банк Японии: НОР в системе трехуровневого коридора

Банк Японии после введения в январе 2016 г. программы качественного и количественного смягчения с отрицательными процентными ставками (Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate) в целях преодоления дефляционных рисков перешел к системе с множественными нижними границами. В условиях отрицательных процентных ставок и быстрого роста средств на корсчетах (рис. В.5.1) такой подход был введен в целях стимулирования активности финансовых организаций¹²³ на денежном рынке.

РИСУНОК В.5.1 ОБЯЗАТЕЛЬНЫЕ РЕЗЕРВЫ И КОРСЧЕТА В БАНКЕ ЯПОНИИ, В СРЕДНЕМ ЗА ПЕРИОД

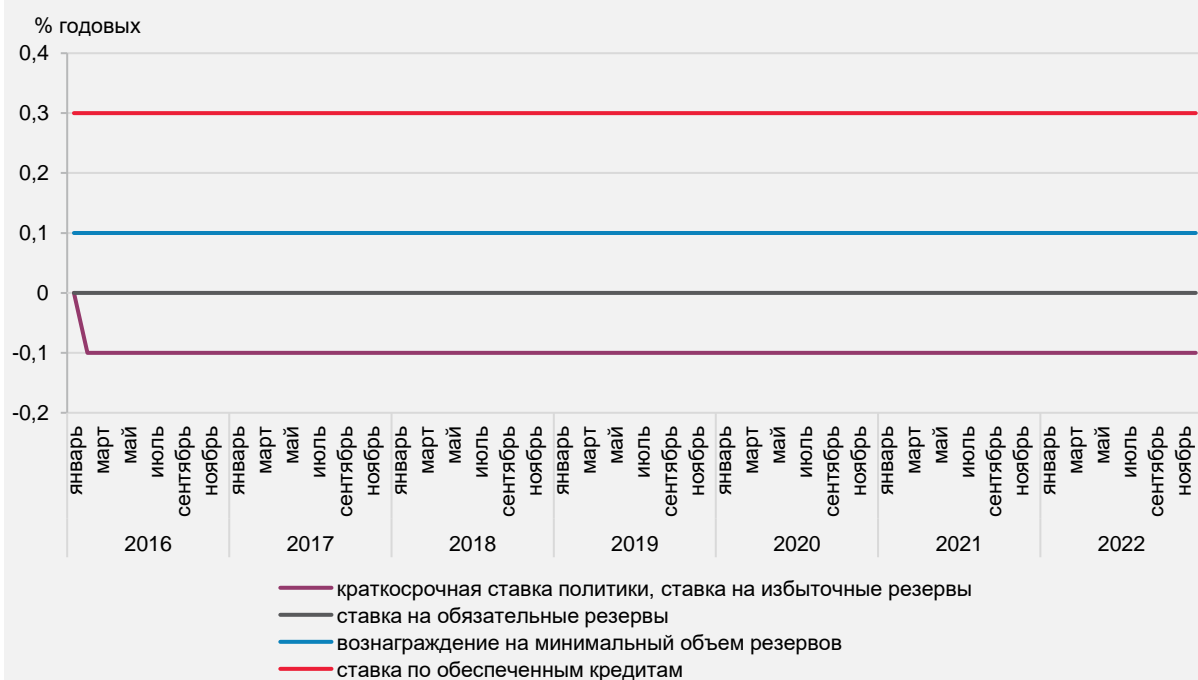


Источник: официальный сайт Банка Японии.

Банк Японии начисляет доход по положительной процентной ставке (рис. В.5.2), когда объем средств на корсчете без учета ОР не превышает его базовую величину (benchmark balance). Она рассчитывается как средний объем корсчета (если он положительный) в период между периодами поддержания ОР с 16.01.2015 до 16.12.2015, уменьшенный на ОР.

¹²³ Программа распространялась на финансовые организации, имеющие корсчета в ЦБ, за исключением центральных контрагентов, и общественные финансовые организации.

РИСУНОК В.5.2 СИСТЕМА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК БАНКА ЯПОНИИ



Источник: официальный сайт Банка Японии.

Нулевая процентная ставка применяется по отношению к ОР и в случаях, когда средний объем корсчета за период усреднения без учета ОР не превышает макронадбавку (Macro Add-on Balance)¹²⁴, а также размер кредитов, предоставленных по льготным программам кредитования¹²⁵. Банк Японии ежемесячно устанавливает величину макронадбавки с учетом в том числе сезонных изменений уровня ликвидности банковского сектора. Это позволяет регулировать издержки финансовых организаций, которые возникают при применении отрицательной ставки к излишку резервов.

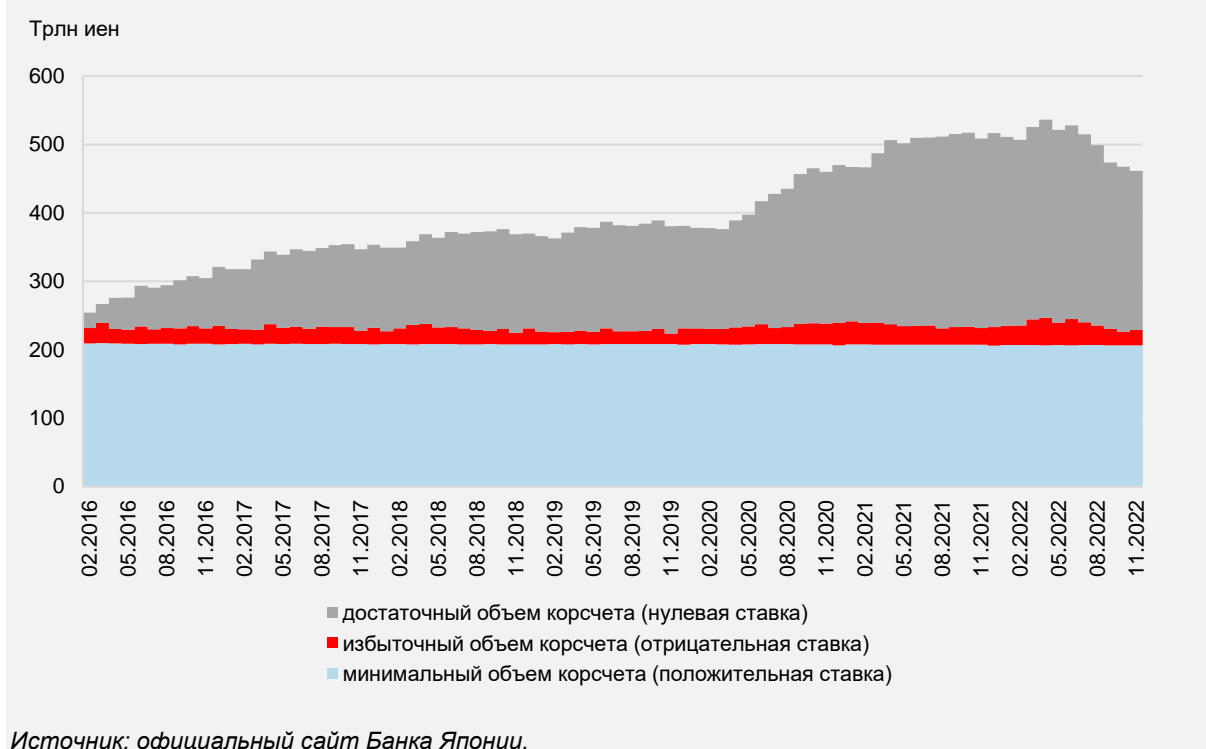
Отрицательная процентная ставка применяется к избыточному объему средств на корсчете, превышающему установленные критерии¹²⁶.

Подход, применяемый Банком Японии при расчете пороговых значений, как и в случае Банка Швейцарии, позволяет регулировать нагрузку на банковский сектор с учетом состояния ликвидности банковского сектора (рис. В.5.3).

¹²⁴ Макронадбавка рассчитывается как произведение базовой величины корсчета и коэффициента, корректирующего избыточный уровень ликвидности. Этот коэффициент с апреля 2020 г. Банк Японии пересматривает ежемесячно (до этого – ежеквартально, за исключением отдельных периодов).

¹²⁵ Программы, разработанные в целях поддержки экономики и преодоления последствий землетрясений в Японии в 2011 и 2016 гг. и распространения коронавирусной инфекции; а также связанные с противодействием климатическим изменениям.

¹²⁶ Если Банк Японии считает обоснованным систематическое превышение установленных критериев отдельным банком, он может не применять отрицательную и сохранить нулевую процентную ставку. Это позволяет учитывать специфические особенности отдельных финансовых организаций.

РИСУНОК В.5.3 СТРУКТУРА КОРСЧЕТОВ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ – УЧАСТНИКОВ ПРОГРАММЫ, В СРЕДНЕМ ЗА ПЕРИОД

Источник: официальный сайт Банка Японии.

Эмпирические исследования подтверждают, что использование системы с многоуровневой нижней границей способствует повышению доступности средств и росту активности на МБК, при этом снижает стимулы для КО поддерживать ликвидность в целях предосторожности. Это содействует повышению эффективности трансмиссионного механизма ДКП и доступности кредитов для нефинансовых организаций. Так, например, Altavilla C. и соавт. (2022) заключают, что выделение части корсчетов, на которые не распространяются отрицательные ставки, ведет к повышению прибыли и кредитной активности КО, объем корсчетов которых превышает пороговое значение. Банки утрачивают стимулы поддерживать избыток ликвидности из соображений предосторожности при повышении доступности и эффективности денежного рынка¹²⁷. Выявленный Altavilla C. и соавт. (2022) позитивный эффект в отношении прибыльности КО подтверждают также выводы Berentsen A. и соавт. (2020), полученные на основе теоретической модели¹²⁸. В исследовании Fuster A. и соавт. (2021) заключают, что использование ОП с множественной нижней границей способствует повышению прибыльности банков, снижению их аппетита к риску и позитивно сказывается на финансовой стабильности и качестве активов банковского сектора¹²⁹.

¹²⁷ Altavilla C. et al. Money markets and bank lending: evidence from the adoption of tiering. WP2649. February 2022.

¹²⁸ Berentsen A., van Buggenum H., Ruprecht R. On the negative of the negative interest rates and the positive exemption thresholds. University of Zurich, Department of Economics. Working Paper. 372. 2020.

¹²⁹ Fuster A., Schelling T., Towbin P. Tiers of joy? Reserve tiering and bank behavior in a negative-rate environment. 2021.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ДОБРОВОЛЬНЫЕ РЕЗЕРВЫ И ИХ АНАЛОГИ

ЦБ, управлявшие ликвидностью в рамках процентного коридора, могут не устанавливать НОР, либо ОР могут быть слишком низкими для эффективного управления ликвидностью. В таких случаях ЦБ могут вводить добровольные резервы, выполняющие ту же задачу, что и ОР – создание устойчивого и предсказуемого спроса на корсчета, снижение волатильности ставок рынка МБК.

В 2006 г. Банк Англии в процессе реформирования своей операционной процедуры ДКП ввел систему добровольного резервирования для банков и строительных кооперативов (далее – банки) и предоставил им возможность ежемесячно устанавливать целевой объем резервов. Также был введен механизм усреднения резервов. Впервые об этом Банк Англии объявил в октябре 2003 г. в целях приведения действующих механизмов в соответствие с лучшей мировой практикой¹³⁰. Такое решение было связано с более существенной по сравнению с другими странами волатильностью краткосрочных ставок денежного рынка.

Действовавший с 2006 г. подход предполагал, что банки самостоятельно определяли величину своих добровольных резервов, которые могли находиться в диапазоне от 0 до верхней границы, которая определялась как меньшая из величин: 1 млрд фунтов стерлингов или 2% от резервируемых обязательств банка. Банк выбирал размер добровольных резервов исходя из своих целей, в том числе обеспечения необходимой ликвидности для проведения платежей.

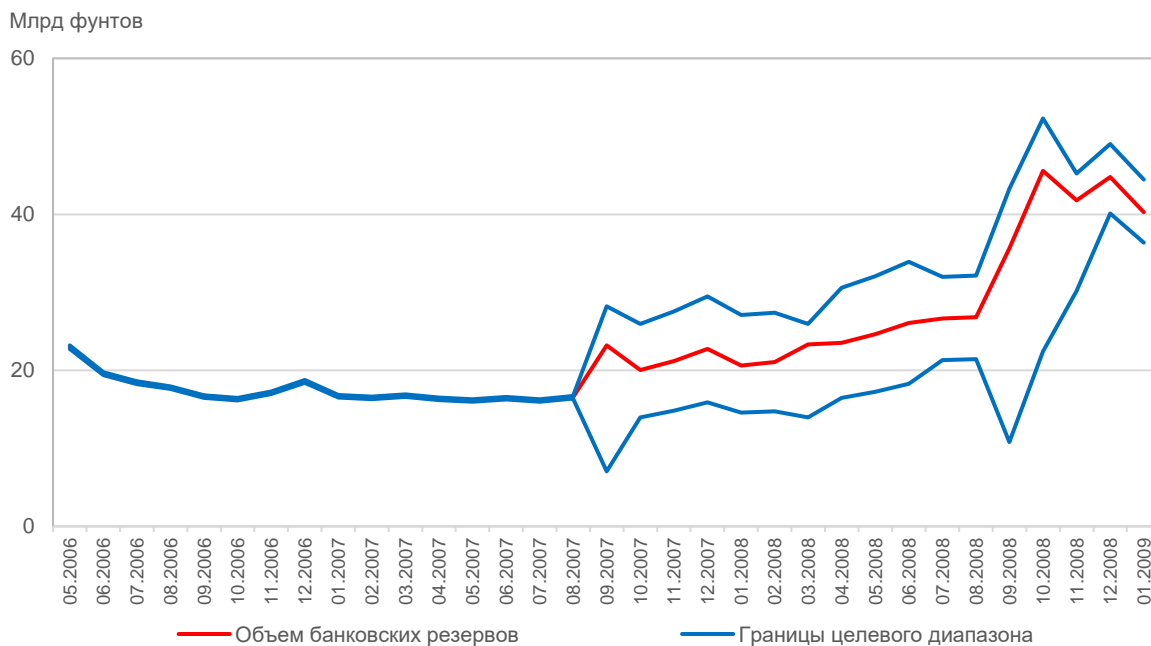
Банк Англии мотивировал банки поддерживать добровольные резервы, начисляя на них проценты по ставке политики. Банк Англии допускал небольшое отклонение фактически поддержанной величины корсчетов от установленной цели: если отклонение в большую или меньшую сторону составляло менее 1%, штраф не применялся (рис. П.2.1). Если фактические корсчета были ниже цели более чем на 1%, Банк Англии применял штраф, рассчитываемый исходя из удвоенной ставки политики. Если же банк поддерживал на корсчетах больше средств, чем требовалось, проценты на размер превышения не начислялись. Таким образом, Банк Англии обеспечивал равенство альтернативных издержек при отклонении корсчета от цели.

Чтобы дополнительно способствовать стабилизации ставок денежного рынка, Банк Англии в последний день периода усреднения ограничивал ширину процентного коридора 50 б.п. (на протяжении месяца действовали 200 б.п.)¹³¹. Таким образом, у банков формировались устойчивые ожидания относительно возможности урегулировать свою ликвидность по ставкам, близким к ставке политики. Это способствовало стабилизации ставок в течение всего ПУ.

¹³⁰ Предыдущая реформа была осуществлена в середине 1990-х годов. В 2001 г. Банк Англии начал проводить депозитные операции сроком овернайт, процентные ставки по которым служили нижней границей для ставок денежного рынка // Tucker P. Reform of the Bank of England's Operations in the Sterling Money Markets // Bank of England Quarterly Bulletin, Summer. 2004.

¹³¹ Такой подход был введен в первом полугодии 2006 г. одновременно с добровольными резервами и действовал до октября 2008 г. // Bank of England. The framework for the Bank of England's Operations in the Sterling Money Market. November 2006; Bindseil U., Jablecki J. The optimal width of the central bank lending facilities corridor and banks' day-to-day liquidity management. 2011.

РИСУНОК П.2.1 ЦЕЛЕВОЙ ДИАПАЗОН И ФАКТИЧЕСКИЙ ОБЪЕМ БАНКОВСКИХ РЕЗЕРВОВ



Источник: официальный сайт Банка Англии.

На фоне роста напряженности на рынке уже в сентябре 2007 г. допустимые отклонения фактических объемов резервов от целевых были увеличены до +/-60%. Впоследствии на фоне количественного смягчения Банк Англии отменил добровольные резервы. В начале 2009 г. Банк Англии перешел к системе с ключевой нижней границей (floor system) и начал начислять доход по ставке политики на все резервы. Процентные ставки по операциям предоставления ликвидности были выше на 25 базисных пунктов¹³².

ФРС США в 1980–2000 гг. вводила схожий по экономической сути инструмент – установленные договором остатки на клиринговых счетах (Contractual Clearing Balances). Как отмечалось выше, в связи с особенностями расчета ОР в США в 1990–2000 гг. были слишком низкими для того, чтобы эффективно формировать предсказуемый спрос банков на корсчета. Во-первых, положительный НОР применялся только к обязательствам на текущих (транзакционных) счетах. Во-вторых, банки легко манипулировали величиной РО, ежедневно перечисляя средства с текущих счетов на специально созданные для этого счета, не входившие в состав резервируемых обязательств. В-третьих, обязательные резервные требования можно было выполнять за счет средств в кассе. В результате существенная доля банков вообще не должна была поддерживать ОР на счетах в ФРС США¹³³.

После того как ФРС США де-факто вернулась к управлению краткосрочными ставками рынка МБК, банки стали активнее использовать остатки на клиринговых счетах. О том, что эти остатки служат субституту ОР, говорит тот факт, что при снижении НОР остатки на клиринговых счетах росли, а также их корреляция с поздними платежами в платежной системе ФРС США FedWire. Плата за остатки на клиринговых счетах менялась: в отдельные периоды банки получали кредиты, которые могли использоваться для оплаты услуг по проведению платежей в

¹³² Bank of England. The Bank of England's Sterling Monetary Framework. 2015.

¹³³ Bennett P., Peristiani S., Are U.S. Reserve Requirements Still Binding?, Economic Policy Review, May 2002.

платежной системе ФРС США, в другие периоды – денежное вознаграждение, которое при этом было ниже ставок денежного рынка¹³⁴.

Опыт Банка Англии и ФРС США показывает, что для эффективного управления ликвидностью банковского сектора необходим инструмент формирования устойчивого спроса банков на корсчета. ОР являются одним из таких инструментов, но не единственным. В случае если ЦБ выбирают добровольные механизмы, важно создать для банков стимулы к поддержанию корсчетов на целевом уровне, при этом не обязательно предполагающие денежное вознаграждение.

¹³⁴ Naber J. M., Sambasivam R., Styczynski M.F. (2017) Demand for Voluntary Balance Requirements: the U.S. Experience with Contractual Clearing Balances from 2000 to 2007. FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System. January 4, 2017. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.1755>.

ПРИЛОЖЕНИЕ 3. ОТДЕЛЬНЫЕ НАУЧНЫЕ РАБОТЫ, ИЗУЧАЮЩИЕ ДИФФЕРЕНЦИРОВАННЫЕ НОР В КАЧЕСТВЕ ФАКТОРА, СПОСОБСТВУЮЩЕГО ДЕВАЛЮТИЗАЦИИ

Публикация	Цель исследования	Метод	Факторы	Роль ОР в исследовании	Выводы
de Creszenzio et al. (2021)	Влияние дифференцированных НОР на валютизацию на основе данных 58 стран 1999–2015	Панельная регрессия с лагами. Зависимые переменные – доля валютных пассивов, доля валютных кредитов и ЧВП банковского сектора	Основная объясняющая переменная – спред между величинами НОР в иностранной и национальной валютах <ul style="list-style-type: none"> • Макро: рост кредитования, уровень ставок, рост ВВП и прочее • Пруденциальные: индекс, показывающий ужесточение прочих макропруденциальных мер 	Спред между НОР в иностранной и национальной валютах позволяет более точно оценить эффект, чем бинарная переменная. Спред НОР используется в модели с четырьмя квартальными лагами	Расширение спреда НОР на 1 п.п. приводит к снижению доли валютных обязательств на 0,11 п.п. и сокращению чистой валютной позиции банковского сектора на 1,62 процентного пункта. Эффект на долю валютных кредитов от кредитного портфеля также негативный (-0,23 п.п.), однако статистически незначим
Mora (2014)	Эффект от повышения валютных НОР в Ливане в 2001 г. на основе данных на уровне БС в 1996–2004	Dif-in-dif регрессия. Зависимая переменная – рост кредитования БС	Основная объясняющая переменная – доля депозитов в национальной валюте. <ul style="list-style-type: none"> • Характеристики КО: объем активов, показатели прибыльности, структура активов и пассивов 	Несмотря на то, что отдельно эффект от НОР в иностранной валюте не оценивается, автор полагает, что повышение валютных НОР на 15 п.п. (и НОР в национальной валюте на 2 п.п.) должно было оказать влияние на валютную структуру кредитов	После реформирования НОР в 2001 г. банки с более высокой долей пассивов в национальной валюте расширили объем кредитования сильнее, чем банки с высокой долей валютных пассивов. Автор считает, что рост кредитов произошел прежде всего за счет роста кредитования в лирах

Catao and Terrones (2016)	Факторы девальютизации в Перу в 1993–2004	Регрессионный анализ Зависимые переменные – доля валютных кредитов и депозитов	<ul style="list-style-type: none"> • Макро: режим таргетирования инфляции, ставки, волатильность • Пруденциальные: дополнительные требования к обеспечению по кредитам в иностранной валюте; ОР в иностранной валюте 	Величина ОР в иностранной валюте включается в модель, однако ни в одной из спецификаций этот фактор статистически не значим	Основной фактор девальютизации – переход к режиму таргетирования инфляции. В меньшей степени – внешние факторы (снижение ставок, волатильности на финансовых рынках, а также рост на экспортируемые товары)
García-Escribano and Sosa (2011)	Факторы девальютизации в Боливии, Парагвае, Перу и Уругвае в 2001–2010	VAR-зависимые переменные – доля валютных кредитов и депозитов	<ul style="list-style-type: none"> • Макро: инфляция, ставки, курсы валют • Пруденциальные: разница между ОР в национальной и иностранной валютах; прочие меры • Развитие финансовых рынков 	ОР включаются в модель в качестве разницы между величиной ОР в национальной и иностранной валютах. Ужесточение ОР в иностранной валюте снижает долю кредитов в иностранной валюте, однако не влияет на долю депозитов в иностранной валюте	Факторы, влияющие на девальютизацию кредитов и депозитов, различные. На депозиты влияет только обменный курс, на кредиты – все прочие факторы, кроме темпов инфляции

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АСВ – Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов»

ВДК – внутрисдневной кредит

ДКП – денежно-кредитная политика

ДКУ – денежно-кредитные условия

ЕЦБ – Европейский центральный банк

КО – кредитная организация

НКО-ЦК – небанковская кредитная организация – центральный контрагент

МБК – межбанковский кредитный рынок

НКО – небанковская кредитная организация

НОР – нормативы обязательных резервов

ОР – обязательные резервы

ПС ЦБ – платежная система центрального банка

ФРС США – Федеральная резервная система США

ЦБ – центральный банк

ЦК – центральный контрагент

ЧВП – чистая валютная позиция

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Банк России. Годовой отчет Банка России за 2008 год. Утвержден Советом директоров Банка России 13.05.2009.
2. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов.
3. Грищенко В.О. Денежный мультипликатор в контексте современных представлений о создании денег: теория и факты. Вопросы экономики. 2018. № 11. С. 50–69.
4. Положение Банка России от 1 декабря 2015 г. № 507-П «Об обязательных резервах кредитных организаций».
5. Aberg P. et al. Demand for central bank reserves and monetary policy implementation frameworks: the case of the Eurosystem // ECB Occasional Paper. 2021. 282.
6. Allyn F., Gale D. Optimal financial crises // The Journal of Finance. 4. 1998. P. 1245–1284; Fienman J.N. Reserve requirement: history, current practice and potential reform // Federal Reserve Bulletin. June 1993.
7. Altavilla C. et al. Money markets and bank lending: evidence from the adoption of tiering. WP2649. February 2022.
8. Baldo L. et al. How do banks manage liquidity? Evidence from the ECB's Tiering System. 2022.
9. Bank of England. The framework for the Bank of England's Operations in the Sterling Money Market. November 2006.
10. Bank of England. The Bank of England's Sterling Monetary Framework. 2015.
11. Bank of Poland. Annual report 2020: Banking sector liquidity, Monetary policy instruments of Narodowy Bank of Polski. Annual Report. 2021.
12. Bărbuță-Mișu N. et al. Determinants of Dollarization of Savings in the Turkish Economy // Sustainability. T.12. №15. 2020. P. 6141.
13. Bennett P., Hilton S., Madigan B. Implementing US monetary policy with low reserve requirement. Bank of International Settlements Conference Papers. Vol. 3. March 1997.
14. Bennett P., Peristiani S. Are U.S. Reserve Requirements Still Binding?, Economic Policy Review. May 2002.
15. Berentsen A., van Buggenum H., Ruprecht R. On the negative of the negative interest rates and the positive exemption thresholds». University of Zurich, Department of Economics. Working Paper. 372. 2020.
16. Bindseil U. Monetary policy implementation: theory, past, and present. Oxford University Press. 2004.
17. Bindseil U. The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine. ECB WP № 372. June 2004.
18. Bindseil U., Jablecki J. The optimal width of the central bank lending facilities corridor and banks' day-to-day liquidity management. 2011.
19. Brown M., De Haas R. Foreign banks and foreign currency lending in emerging Europe // Economic Policy. T. 27. № 69. 2012. P. 57–98.
20. Brown M., Stix H. The euroization of bank deposits in Eastern Europe // Economic Policy. T. 30. № 81. 2015. P. 95–139.
21. Carlson M.A. Lessons from the historical use of reserve requirements in the United States to promote bank liquidity // International Journal of Central banking. 11.1. 2015. P. 191–224.

22. Carlson M., Weelock D. Navigating Constraints: The Evolution of Federal Reserve Monetary Policy. 1935–59. Federal Reserve Bank of Dallas. WP № 205. October 2014.
23. Carpenter, Demiralp. Money, reserves and the transmission of monetary policy: does the money multiplier exist?. 2010.
24. Catão M.L., Terrones M.M. Financial de-dollarization: A global perspective and the Peruvian experience. International Monetary Fund. 2016.
25. Cecchetti S., Schoenholtz K. Money, Banking and Financial Markets. 2021.
26. Clouse J., Dow J. A computational model of banks' optimal reserve management policy. Journal of Economic Dynamics and Control. 26. 2002.
27. Copeland A., Huang C., Kraft K. With Abundant Reserves, Do Banks Adjust Reserve Balances to Accommodate Payment Flows?. Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics. October 12, 2022. <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/10/with-abundant-reserves-do-banks-adjust-reserve-balances-to-accommodate-payment-flows/>
28. Costa de Mours M., Bandeira F.M. Macroprudential policy in Brasil // BIS Paper. 2017. №94.
29. De Crescenzo A., Lepers E., Fannon Z. Assessing the effectiveness of currency-differentiated tools: The case of reserve requirements. 2021.
30. Deutsche Bundesbank. Monthly report of the Deutsche Bundesbank. April 1982.
31. Disiyat P. Monetary policy implementation: Misconceptions and their consequences. BIS WP № 269. December 2008.
32. Enge A., Overli F. Intraday liquidity and the settlement of large-value payments: a simulation-based analysis. Norges Bank. Economic Bulletin 1. 2006.
33. European Central Bank. ECB introduces to-tier system for remunerating excess liquidity holdings. 12.09.2019.
34. European Central Bank «Monetary policy decisions». Press release. 12.09.2019.
35. Federal Deposit Insurance Corporation. Federal Deposit Insurance Corporation: The First Fifty Years: a History of the FDIC. 1933-1983. Vol. 10. FDIC. 1984.
36. Fuster A., Schelling T., Towbin P. Tiers of joy? Reserve tiering and bank behavior in a negative-rate environment. 2021.
37. Goodfriend M., King R. The Incredible Walker Disinflation. NBER WP 11562. August 2005.
38. Garcia-Escribano M.M., Sosa M.S. What is Driving Financial De-dollarization in Latin America?. International Monetary Fund. 2011.
39. Gray S. Central bank balances and reserve requirements. International Monetary Fund. February 2011.
40. Hein S.E. et al: Reserve requirements: A modern perspective// Economic Review- Federal Reserve Bank of Atlanta. 2002. T.87. №4. P. 41–52.
41. Kedan D., Veghazy A. The implications of liquidity regulation for monetary policy implementation and central bank balance sheet size: an empirical analysis of the euro area. European Central Bank. January 2021.
42. Kotomin V., Winters D.B. The impact of the return to lagged reserve requirements on the federal funds market // Journal of Economics and Business. 59.2. 2007.
43. Leinonen H. Liquidity, risks and speed in payment and settlement systems: A simulation approach. 2005.
44. Montoro C., Moreno R. The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America // BIS Quarterly Review. March 2011.
45. Mora N. Reason for reserve? Reserve requirements and credit //Journal of Money, Credit and Banking. T. 46. № 2–3. 2014. P. 469–501.

46. Naber J., Sambasivam R., Styczynski M-F. Demand for Voluntary Balance Requirements: the U.S. Experience with Contractual Clearing Balances from 2000 to 2007. FED Notes.
47. O'Brien Y.C. Reserve Requirement Systems in OECD Countries. Board of Governors of the Federal Reserve System. July 2007.
48. Rezende M., Styczynski M.-F., Vojtech C. The Effect of Liquidity Regulation on Bank Demand in Monetary Policy Operations. Finance and Economics Discussion Series 2016-090. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
49. Sargent T.J., Wallace N. Some unpleasant monetarist arithmetic. 1981.
50. Selgin G. Floored! How a Misguided Fed Experiment Deepened and Prolonged The Great Recession. 2018.
51. Shizume M. Historical evolution of monetary policy (goals and instruments) in Japan: from the Central Bank of an emerging economy to the Central Bank of mature economy // Waseda Institute of Political Economy. Working Paper Series. E1803. 2018.
52. Swiss National Bank. Swiss national bank maintains expansionary monetary policy. https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20220616_2/source/pre_20220616_2.en.pdf.
53. Swiss National Bank. 114th Annual Report 2021. https://www.snb.ch/en/mmr/reference/annrep_2021_komplett/source/annrep_2021_komplett.en.pdf.
54. Swiss National Bank. Press release. 22.09.2022. https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20220922/source/pre_20220922.en.pdf.
55. Tamagna F.M. Processes and instruments of monetary policy: a comparative analysis, in F. M. Tamagna et al. (eds.). Monetary Management. 1–174. Prentice-Hall. 1963.
56. Tucker P. Reform of the Bank of England's Operations in the Sterling Money Markets // Bank of England Quarterly Bulletin. Summer. 2004.
57. Valle G.D., King D., Veyrune R. Monetary Operations and Domestic Market Development: Reserve Requirements. International Monetary Fund. July 2022.