



**Банк России**

Центральный банк Российской Федерации



**УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ  
БАНКОВСКОГО СЕКТОРА  
И ПРОЦЕНТНЫМИ СТАВКАМИ  
ДЕНЕЖНОГО РЫНКА**

МОСКВА

# СОДЕРЖАНИЕ

1. Какое отношение к денежно-кредитной политике имеет управление ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка, которое осуществляет Банк России?.....	1
2. Что такое банковская ликвидность? Как банки ее используют?.....	2
3. От чего зависит объем ликвидности у банков? .....	5
4. Сколько ликвидности нужно банковскому сектору? .....	8
5. Что такое денежный рынок и зачем он нужен? .....	10
6. Как Банк России управляет объемом ликвидности банковского сектора? .....	12
7. Как Банк России влияет на краткосрочные ставки денежного рынка? .....	15
8. Что такое структурный дефицит/профицит ликвидности банковского сектора? .....	18
9. Какова связь между ликвидностью банковского сектора и кредитованием банками экономики? .....	20

## 1. Какое отношение к денежно-кредитной политике имеет управление ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка, которое осуществляет Банк России?

Управление банковской ликвидностью и ставками денежного рынка представляет собой неотъемлемый этап проведения денежно-кредитной политики. Ведь именно управляя ликвидностью банковского сектора, Банк России непосредственно взаимодействует с банками и таким образом транслирует свои решения в экономику.

Проведение денежно-кредитной политики подразумевает выбор ее стратегии и определение основной цели, а также принятие решений по **ключевой ставке** (например, при следовании стратегии **таргетирования инфляции**). Стратегия денежно-кредитной политики, то есть ее цели и принципы, разрабатывается Банком России в сотрудничестве с другими органами власти и утверждается на годы вперед<sup>1</sup>. Решения об изменении ключевой ставки (или сохранении ее на действующем уровне) принимаются регулярно – заседания Совета директоров Банка России по денежно-кредитной политике проходят **8 раз в год**.

В отличие от этих решений управление банковской ликвидностью и ставками денежного рынка осуществляется на ежедневной основе, в том числе через проведение операций с кредитными организациями. Поэтому иногда говорят, что управление банковской ликвидностью и ставками денежного рынка – это непосредственно реализация денежно-кредитной политики.

Банк России управляет банковской ликвидностью и ставками денежного рынка таким образом, чтобы достичь операционной цели денежно-кредитной политики, которая устанавливается в дополнение к основной цели.

В настоящее время Банк России следует стратегии таргетирования инфляции, в рамках которой определил **основной целью денежно-кредитной политики** поддержание ценовой стабильности (закрепление годовой инфляции вблизи 4%), а **операционной целью** – сближение ставок в сегменте овернайт денежного рынка с ключевой ставкой.

При этом принятие Банком России решений по ключевой ставке осуществляется независимо от того, как происходит управление ликвидностью и ставками денежного рынка.

Банк России принимает решение по ключевой ставке на основании макроэкономического прогноза с намерением подать сигнал о такой стоимости средств на межбанковском денежном рынке на срок один день (овернайт), при которой обеспечивается достижение цели по инфляции (ценовая стабильность). Принято считать, что повышение ключевой ставки является индикатором ужесточения, а снижение ключевой ставки – индикатором смягчения денежно-кредитной политики.

Для сближения ставок в сегменте овернайт денежного рынка с ключевой ставкой Банк России выстраивает отдельную систему принципов, подходов и инструментов реализации денежно-кредитной политики.

Использование Банком России инструментов денежно-кредитной политики решает только одну задачу – сохранять ставки денежного рынка вблизи ключевой ставки. Изменение состава инструментов или их параметров также направлено исключительно на более успешное достижение операционной цели и не означает ужесточения или смягчения проводимой политики.

Информация о том, что такое банковская ликвидность и для чего она необходима банкам, представлена в **разделе 2**, а в **разделе 3** можно узнать, откуда она берется. О том, как Банк России управляет ликвидностью банковского сектора, можно узнать в **разделе 6**. **Раздел 7** иллюстрирует, как управляя ликвидностью, Банк России влияет на процентные ставки денежного рынка. Наконец, в **разделе 9** можно узнать, почему объем и направление операций Банка России с банками напрямую не связаны с жесткостью или мягкостью проводимой денежно-кредитной политики.

<sup>1</sup> Банк России фиксирует стратегию денежно-кредитной политики в документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики», утверждаемом ежегодно на последующие три года.

## 2. Что такое банковская ликвидность? Как банки ее используют?

Банк России является банком банков, а значит – предоставляет коммерческим банкам ряд традиционных банковских услуг. Одной из таких услуг является возможность проводить платежи через платежную систему Банка России.

Для этого Банк России открывает кредитным организациям корреспондентские счета (корсчета). Банки могут использовать средства на этих счетах для расчетов друг с другом и с другими участниками платежной системы Банка России. Расчеты в ней проводятся только в национальной валюте, то есть в рублях. Если банку нужно перечислить средства контрагенту, он направляет платежное поручение в Банк России. В соответствии с этим поручением Банк России уменьшает остаток средств на корсчете банка-плательщика и на эту же сумму увеличивает остаток средств на корсчете банка – получателя средств. Банки могут переводить средства по поручению клиентов или в собственных

интересах (например, расплачиваясь за покупку финансовых активов). Общий объем средств на корсчетах всех банков в Банке России – это и есть **ликвидность банковского сектора**.

Операции, которые банки проводят через свои корсчета в Банке России, можно проиллюстрировать с помощью изменений в их балансах.

### Пример 2.1. Перевод средств через платежную систему Банка России по поручению клиентов

Фирма А, у которой есть счет в банке В, расплачивается с фирмой С, которая обслуживается в банке D. В балансах банков и Банка России эту операцию можно представить следующим образом:

Банк В	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России –100 млн рублей	Счет фирмы А –100 млн рублей

Банк D	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России +100 млн рублей	Счет фирмы С +100 млн рублей

### Термин «ликвидность» может употребляться в разных значениях

Под **ликвидностью актива** подразумевают скорость, с которой его можно продать без существенного снижения цены, под **ликвидностью рынка** – наличие на нем достаточного количества продавцов и покупателей, при котором разница между выставляемыми ими ценами невелика и отдельные сделки не приводят к существенным ценовым колебаниям.

Для оценки возможностей **экономического субъекта** своевременно выполнить свои обязательства перед кредиторами под **ликвидностью** могут пониматься наиболее ликвидные активы. К примеру, для банка такими активами могут быть средства на счетах в Банке России и самые качественные ценные бумаги, которые банк при необходимости может быстро продать. Различные **нормативы ликвидности** банка указывают на то, насколько его ликвидные активы покрывают возможные оттоки средств, например, если вкладчики захотят одновременно забрать из банка большой объем депозитов.

В контексте **денежно-кредитной политики** под **ликвидностью** понимаются только **средства всех банков на корсчетах в Банке России**. Этими средствами банки могут расплачиваться друг с другом и с Банком России, поэтому они в своем роде являются деньгами банков.

### Пример 2.2. Перевод средств через платежную систему Банка России в результате собственных операций банка

Банк В приобретает у банка D ценные бумаги на внебиржевом рынке.

Банк В	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России –100 млн рублей + Ценные бумаги стоимостью 100 млн рублей	–

Банк D	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России +100 млн рублей – Ценные бумаги стоимостью 100 млн рублей	–

Также банки могут открыть корсчета друг у друга и проводить расчеты через них. Банки так поступают, если потребность в проведении двусторонних платежей возникает часто. Однако если у банка есть необходимость пополнить свой корсчет в другом банке, проще всего это сделать также через платежную систему Банка России. Расчеты по операциям в иностранной валюте, как правило, проводятся через корсчета в иностранных банках.

### Пример 2.3. Корреспондентские расчеты между банками

Банк В пополняет свой корсчет в банке D.

Банк В	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России –100 млн рублей Корсчет в банке D +100 млн рублей	–

Банк D	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России +100 млн рублей	Корсчет банка В +100 млн рублей

Кроме того, есть ряд операций, расчеты по которым можно проводить только через корсчета в Банке России. Это операции, контрагентами по которым выступают Банк России или органы бюджетной системы.

Банк России не только отвечает за организацию платежей и расчетов в национальной валюте, но также является единственным эмитентом наличных денег. Наличные деньги выпускаются

в обращение через кассы банков. Для того, чтобы наполнить наличными деньгами кассы своих отделений и банкоматы, банку предварительно необходимо приобрести их в Банке России, расплатившись средствами со своего корсчета.

### Пример 2.4. Операции с Банком России для приобретения наличных денег

Банк А приобретает в Банке России наличные средства для пополнения кассы.

Банк А	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России –100 млн рублей Наличные деньги в кассе +100 млн рублей	–

Кроме того, Банк России является банком для Правительства Российской Федерации и других органов государственной власти, то есть он открывает для них банковские счета, осуществляет их обслуживание, проводит все расчеты через свою платежную систему. Поэтому расчеты банков с бюджетной системой также осуществляются через их корсчета в Банке России. Когда клиент банка платит налог, банк перечисляет средства со своего корсчета на определенный бюджетный счет в Банке России. При осуществлении бюджетных расходов – выплата пособий и пенсий, оплате госконтрактов фирмам-исполнителям – средства с бюджетных счетов в Банке России перечисляются на корсчета банков, в которых обслуживаются получатели бюджетных средств.

### Пример 2.5. Расчеты клиента банка с бюджетной системой

Клиент банка А платит налог в бюджет.

Банк А	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России –100 млн рублей	Счет клиента –100 млн рублей

Из бюджета перечисляются средства организации, выполнившей работы по государственному контракту, на счет, открытый в банке А.

Банк А	
Актив	Пассив
Корсчет в Банке России +100 млн рублей	Счет клиента +100 млн рублей

Средства на корсчетах в Банке России уникальны: банки не могут без них выполнить одну из своих ключевых функций – расчетную.

Банк может получить средства на корсчетах (ликвидность) в результате операций с Банком России или другими участниками его платежной системы. Но именно Банк России определяет, сколько ликвидности будет у банковского сектора в целом. Поэтому говорят, что Банк

России является источником (эмитентом) банковской ликвидности.

О том, как именно формируется банковская ликвидность, можно узнать в [разделе 3](#). Вопрос о том, сколько ликвидности нужно банкам, рассматривается в [разделе 4](#). В [разделе 5](#) можно узнать, как банки распределяют ликвидность между собой на межбанковском рынке.

### 3. От чего зависит объем ликвидности у банков?

Проведение платежей в платежной системе означает, что корсчета банков постоянно меняются. При этом большинство операций приводит к тому, что средства перечисляются от одних банков к другим, а общий объем корсчетов (то есть ликвидности банковского сектора) остается неизменным.

Однако есть ряд операций, которые приводят к изменению общего объема ликвидности банковского сектора. Это платежи, в которых одной стороной выступает банк, а другой – Банк России или клиент Банка России, не являющийся банком (например, бюджетная система). Такие операции принято называть **факторами формирования ликвидности**. Когда в результате действия факторов формирования ликвидности суммарный объем средств на корсчетах банков растет, говорят о **притоке ликвидности**. В обратном случае говорят о ее **оттоке** из банковского сектора.

**Факторы формирования ликвидности принято разделять на следующие группы** в зависимости от того, кому банк перечисляет или от кого получает ликвидность, с какой целью проводятся операции.

#### • **Операции Банка России с банками в рублях**

Банк России может совершать следующие операции:

- покупать или продавать активы на внутреннем рынке (например, ценные бумаги, золото или иностранную валюту);
- покупать и продавать активы с обязательством обратной сделки (репо, своп);
- размещать собственные облигации;
- предоставлять кредиты;
- принимать депозиты.

Кроме простой (прямой) покупки/продажи активов, все другие операции являются срочными или возвратными. В каждом случае Банк России зачисляет средства на корсчета банков (предоставляет ликвидность) или списывает их (абсорбирует или изымает ликвидность). У **возвратных** операций есть первая часть, например предоставление кредита, привлечение депозита или размещение облигаций, и вторая

часть – возврат кредита или депозита, погашение облигаций.

#### • **Изменение объема наличных денег в обращении**

Банки расплачиваются за наличные деньги средствами со своих корсчетов в Банке России, а в случае избытка наличных денег – возвращают их в Банк России. Таким образом, увеличение объема наличных денег в обращении приводит к оттоку ликвидности, а снижение – к ее притоку. Объем наличных денег в обращении имеет тенденцию увеличиваться по мере роста экономики, поскольку они должны обслуживать все возрастающий объем сделок. Развитие и распространение банковских услуг, в том числе безналичных переводов, напротив, уменьшает долю сделок, оплачиваемых наличными деньгами, в результате чего спрос на них растет медленнее или даже сокращается. Кроме того, у объема наличных денег в обращении (вне Банка России) наблюдаются сезонные колебания. Перед выходными и длительными праздниками происходит отток ликвидности, так как банки наполняют наличными деньгами свои кассы. После выходных и праздников магазины и другие организации, оказывающие услуги населению, сдают полученную выручку в банки, а те, в свою очередь, возвращают их в Банк России.

#### • **Бюджетные потоки и прочие операции**

Органы бюджетной системы, используя средства на своих счетах в Банке России, рассчитываются друг с другом, с банками и их клиентами, а также Банком России. При этом к факторам формирования ликвидности относятся только операции в рублях, при которых происходит перечисление средств между бюджетными счетами и корсчетами банков.

Так, операции, связанные с размещением и обслуживанием внешнего долга, на ликвидность банковского сектора не влияют. На ликвидность также не влияют операции внутри государственного сектора – между бюджетами разного уровня (например, федеральным бюджетом и бюджетами субъектов Российской Федерации), между Банком России и бюджетной системой (например, перечисление прибыли Банка России в бюджет). Эти операции приводят к изменению остатков на отдельных бюд-

жетных счетах в Банке России, но никак не затрагивают корсчета банков.

Кроме операций бюджетной системы на ликвидность банковского сектора могут повлиять операции других клиентов Банка России (в том числе государственных корпораций, счета которым открываются в Банке России в соответствии с законодательством, например, Агентства по страхованию вкладов), а также хозяйственные и иные операции Банка России, такие как выплата заработной платы сотрудникам или уплата Банком России биржевых комиссий. Эти и похожие операции принято относить к **прочим операциям**.

Основные виды операций, приводящих к изменению ликвидности банковского сектора, удобно анализировать, рассматривая баланс Банка России. Факторы формирования ликвидности банковского сектора – это те операции, которые приводят к изменению корсчетов. Поскольку баланс непременно должен сходиться, эти операции должны затрагивать и другие его статьи.

#### Упрощенный баланс Банка России

Активы	Пассивы
Чистые иностранные активы	Наличные деньги в обращении
Требования к банкам по возвратным (срочным) операциям по предоставлению ликвидности	Обязательства перед банками по возвратным операциям абсорбирования ликвидности (в том числе облигации Банка России в обращении)
Ценные бумаги и иные требования к нефинансовому сектору	Средства на счетах органов бюджетной системы и иных клиентов, не являющихся банками
Прочие активы	Корсчета банков (ликвидность банковского сектора)
	Прочие обязательства
	Капитал

#### Пример 3.1. Операции, не влияющие на ликвидность банковского сектора

На ликвидность банковского сектора не влияют операции, проводимые между банками в интересах клиентов или в собственных целях.

Примеры таких операций представлены в ответе на вопрос 2:

- пример 2.1: Фирма А, у которой есть счет в банке В, расплачивается с фирмой С, которая обслуживается в банке D.

- пример 2.2: Банк В приобретает у банка D ценные бумаги на внебиржевом рынке.

- пример 2.3: Банк В пополняет свой корсчет в банке D.

В балансе Банка России каждая из этих операций будет отражена следующим образом:

Банк России	
Актив	Пассив
–	–100 млн рублей Корсчет банка В +100 млн рублей Корсчет банка D
	<b>ИТОГО изменение корсчетов: 0</b>

#### Пример 3.2. Факторы формирования ликвидности

А вот операции банков с Банком России или его клиентами влияют на ликвидность банковского сектора и поэтому относятся к факторам ее формирования. Такие операции также рассматриваются в ответе на вопрос 2 в примерах 2.4–2.5.

В примере 2.4 банк А приобретает в Банке России наличные средства для пополнения кассы. В результате происходит отток ликвидности из банковского сектора.

Банк России	
Активы	Пассивы
Касса Банка России +100 млн рублей	Выпущенные наличные деньги +100 млн рублей
Касса Банка России –100 млн рублей	Корсчет банка А –100 млн рублей
	<b>ИТОГО наличные деньги в обращении: +100 млн рублей ИТОГО изменение корсчетов: –100 млн рублей</b>

В примере 2.5 клиент банка А платит налог в бюджет, что также приводит к оттоку ликвидности.

Банк России	
Актив	Пассив
	Корсчет банка А –100 млн рублей Счет по учету доходов бюджета +100 млн рублей
	<b>ИТОГО изменение корсчетов: –100 млн рублей ИТОГО изменение бюджетных счетов: +100 млн рублей</b>



Затем из бюджета перечисляются средства организации, выполнившей работы по государственному контракту, на счет, открытый в банке А. В результате происходит приток ликвидности в банковский сектор.

Банк России	
Актив	Пассив
	Корсчет банка А +100 млн рублей Счет по учету бюджетных средств –100 млн рублей
	<b>ИТОГО изменение корсчетов:</b> +100 млн рублей <b>ИТОГО изменение бюджетных счетов:</b> –100 млн рублей

Факторы формирования ликвидности принято делить на две группы в зависимости от их роли в процессе [управления банковской ликвидностью](#). Первая группа – это те операции, которые проводятся для целей, не связанных с денежно-кредитной политикой в рамках иных функций Банка России. К ним относятся изменение объема наличных денег в обращении, бюджетные потоки, валютные интервенции Банка России в целях поддержания финансовой стабильности, предоставление ликвидности банкам, находящимся на финансовом оздоровлении. Эти операции принято называть **автономными факторами**, так как они не зависят от действий Банка России по проведению денежно-кредитной политики. Вторая группа – это **операции Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора**, которые проводятся им для достижения [операционной цели](#) денежно-кредитной политики. Всем этим операциям соответствуют определенные статьи в балансе Банка России.

### Упрощенный баланс Банка России

Активы	Пассивы
Чистые иностранные активы	Наличные деньги в обращении
Требования к банкам по возвратным (срочным) операциям по предоставлению ликвидности	Обязательства перед банками по возвратным операциям абсорбирования ликвидности (в том числе облигации Банка России в обращении)
Ценные бумаги и иные требования к нефинансовому сектору	Средства на счетах органов бюджетной системы и иных клиентов, не являющихся банками
Прочие активы	Корсчета банков (ликвидность банковского сектора)
	Прочие обязательства
	Капитал

При проведении операций в рамках денежно-кредитной политики Банку России необходимо учитывать объемы и характер операций, относящихся к автономным факторам. В отдельных случаях эти операции в принципе не зависят от Банка России: изменение объема наличных денег в обращении определяется спросом на них со стороны населения, а органы бюджетной системы сами решают, когда и в каком объеме осуществлять расходы. При этом объем и виды операций по управлению ликвидностью Банк России определяет самостоятельно – так, чтобы добиться целей, которые стоят перед этими операциями: обеспечивать, чтобы у банков было достаточно средств для проведения платежей, и достигать операционной цели денежно-кредитной политики – сохранять однодневные ставки денежного рынка вблизи ключевой ставки.

Зачем банкам нужна ликвидность, можно подробнее узнать в [разделе 2](#). Сколько ликвидности нужно банковскому сектору, показано в [разделе 4](#), а в [разделе 5](#) рассказывается о том, как банки распределяют ликвидность между собой на межбанковском денежном рынке. В [разделе 6](#) можно узнать, как Банк России управляет ликвидностью банковского сектора.

## 4. Сколько ликвидности нужно банковскому сектору?

В течение операционного дня банкам нужно провести очень большой объем платежей. Для этого им нужна ликвидность. Однако это вовсе не означает, что каждый банк должен предварительно запасти средства именно в объеме предстоящих в течение дня платежей. Точно так же на корсчетах банковского сектора в Банке России не должны одновременно находиться средства в объеме, равном общему объему проводимых платежей. Платежная система Банка России устроена так, что платежи могут быть проведены практически мгновенно. Это значит, что одни и те же средства перемещаются в платежной системе Банка России от банка к банку много раз в течение дня.

Поэтому, если у банка в текущий момент недостаточно средств, он может отложить проведение платежа до того момента, когда ему на корсчет поступит ликвидность, например, по итогам операций клиентов. Также банк может привлечь бесплатный **внутридневной кредит** у Банка России, который необходимо погасить до конца дня. Это означает, что банк фактически может проводить платежи, даже если у него на корсчете сформировался отрицательный остаток.

Предоставляя возможность использования внутридневного кредита, Банк России обеспечивает возможность расчетов в банковском секторе в течение всего дня: традиционно ряд платежей, например, перечисление средств на биржу для участия в торгах, расчеты по кредитам происходят в начале дня, а поступление средств в банки, например, зачисление выручки клиента – предприятия розничной торговли, происходит в конце дня. Кроме того, в платежной системе есть возможность неттинга – взаимозачета, когда банку нужно перечислить лишь разницу между исходящими и входящими платежами своему контрагенту.

Поэтому ежедневные обороты платежей могут многократно превышать объем корсчетов банков. Теоретически банки могли бы выполнять свою расчетную функцию вообще без каких-либо предварительных запасов

ликвидности, то есть даже с нулевыми остатками на корсчетах как на начало, так и на конец дня.

Однако не все банки готовы полностью полагаться в вопросе осуществления платежей на внутридневной кредит Банка России. Банки могут занять необходимые средства на более длинный период на **межбанковском рынке** или **у Банка России**, однако у них не всегда есть возможность сделать это достаточно быстро, поэтому банки предпочитают все-таки поддерживать определенные запасы средств на корсчетах.

Теоретически потребность банков в поддержании средств на корсчетах могла бы приводить к тому, что спрос банковского сектора на ликвидность существенно менялся в течение дня, увеличиваясь в периоды проведения крупных платежей и снижаясь до нуля в конце операционного дня, при завершении работы платежной системы.

На практике этого не происходит, поскольку Банк России устанавливает **обязательные резервные требования**. Это требования к банкам поддерживать определенные денежные средства на счетах в Банке России (то есть поддерживать обязательные резервы). Объем обязательных резервов к поддержанию рассчитывается как доля обязательств банков, значительную часть которых составляют привлеченные депозиты. Размер этой доли устанавливается **нормативами обязательных резервов**.

Значительная часть обязательных резервов поддерживается на корсчетах банков в Банке России. При этом действует механизм усреднения: банкам не нужно поддерживать обязательные резервы каждый день, достаточно того, чтобы за установленный период – **период усреднения обязательных резервов**, который обычно составляет 4–5 недель, средний уровень корсчетов был выше величины обязательных резервов. Это значит, даже если корсчет банка очень сильно меняется в течение месяца (под воздействием платежных потоков), банк сохраняет возможность очень точно выполнить обязательные резервные требования. Обязательные резервные требования устанавливаются таким

образом, чтобы обязательные резервы на корсчетах превышали те запасы средств, которые сделали бы банки для будущих расчетов.

Что такое ликвидность и как банки ее используют, можно узнать в [разделе 2](#). В [разделе 3](#) показано, от чего зависит объем ликвидности в банковском секторе, иными словами – ее

предложение. О том, как обязательные резервные требования формируют предпосылки для активного межбанковского денежного рынка, можно узнать в [разделе 5](#), а в [разделе 7](#) рассказано о роли обязательных резервных требований в системе инструментов денежно-кредитной политики.

## **Сколько обязательных резервов можно держать на корсчетах в Банке России и всем ли это доступно?**

Часть обязательных резервов банки должны хранить на счетах по учету обязательных резервов. Средства на этих счетах заблокированы и не могут использоваться банками для расчетов. Минимальную долю обязательных резервов, которая должна храниться на счетах по учету обязательных резервов, определяет Банк России, устанавливая [коэффициент усреднения обязательных резервов](#).

Например, если банку необходимо поддерживать обязательные резервы в объеме 100 млрд руб., а коэффициент усреднения равен 0,8, то на счетах по учету обязательных резервов необходимо хранить не менее (но можно больше) 20 млрд рублей. Остаток обязательных резервов – в данном случае 80 млрд руб. – следует поддерживать на корсчете в Банке России.

При этом не всем банкам разрешено держать обязательные резервы на корсчетах, для этого необходимо соответствие определенным критериям, характеризующим их финансовую устойчивость.

Небанковские кредитные организации могут выполнять обязательные резервные требования за счет остатков на корсчетах в полном объеме, то есть для них коэффициент усреднения равен 1.

Усреднение обязательных резервов является правом, а не обязанностью: банки и небанковские кредитные организации самостоятельно выбирают, какую долю обязательных резервов им поддерживать на корсчетах с учетом установленных Банком России ограничений.

## 5. Что такое денежный рынок и зачем он нужен?

Объемы средств, которые в течение дня поступают на корсчет банка и списываются с него, могут существенно различаться. В результате может сложиться ситуация, когда банку, например, нужно погасить внутрисуточный кредит Банку России, при этом средства на корсчете в достаточном объеме могут и не поступить. В то же время у другого банка к моменту завершения работы платежной системы на корсчете может оказаться больше средств, чем ему нужно для выполнения усреднения обязательных резервов.

Эти дисбалансы банки могут урегулировать на межбанковском денежном рынке. Денежный рынок – это сегмент финансового рынка, на котором банки предоставляют друг другу краткосрочные кредиты или заключают близкие по экономической сути сделки репо и своп. Привлекая межбанковский кредит, банк компенсирует свою краткосрочную потребность в ликвидности. Банк-кредитор, размещая средства в другом банке, получает дополнительный доход, поскольку на корсчете в Банке России проценты не начисляются.

Сделки на денежном рынке заключаются на короткие сроки, в основном – на один день (овернайт). Это объясняется тем, что с помощью таких сделок банки в основном регулируют краткосрочные дисбалансы между зачислением и списанием средств по их корсчетам. Если же структура баланса банка такова, что у него имеется среднесрочный или долгосрочный избыток ликвидности, более выгодно будет вложить данные средства, например, в облигации, приносящие больший доход. И наоборот, если банку для осуществления текущей деятельности необходимо постоянно занимать большой объем средств, он может, например, попытаться привлечь вкладчиков, увеличив ставки по депозитам, поскольку средства клиентов обычно являются более дешевым для банка и более стабильным источником средств, чем заимствования на денежном рынке. Волатильностью платежных потоков объясняются регулярная активность банков на денежном рынке и большие объемы сделок: ведь клиенты проводят плате-

жи каждый день – значит, каждый день меняется объем средств, которые банки готовы занять или разместить.

Устанавливая **обязательные резервные требования**, Банк России стремится сформировать такой уровень остатков на корсчетах банков, который превышает их потребность в средствах для осуществления расчетов. Этот «навес» банки и будут распределять между собой на межбанковском рынке. Ведь средства на корсчетах банков не приносят им дохода, поэтому в отсутствие требований Банка России банки поддерживали бы корсчета на минимально возможном уровне. В таком случае у банков практически никогда не было бы тех «лишних» средств, которые можно разместить на рынке, соответственно, денежный рынок не смог бы выполнять свою функцию по стабилизации краткосрочных дисбалансов ликвидности отдельных банков. Наличие на корсчете средств, которые не нужны банку для расчетов в текущий день, позволит ему оперативно изменять объемы своих операций на межбанковском рынке: разместить средства, если другие банки готовы их занять по высоким ставкам, или привлечь ликвидность, чтобы заранее выполнить усреднение, если ставки на денежном рынке низкие.

Ставки по кредитам овернайт на межбанковском рынке обычно служат отправной точкой или ориентиром для ставок по кредитам на другие сроки. Также именно на межбанковский денежный рынок Банк России может оказывать непосредственное влияние, поскольку и сам является активным его участником, предоставляя банкам средства или принимая их в депозит на короткие сроки. По этим причинам Банк России ставит своей операционной целью сближение рыночных ставок по межбанковским кредитам на срок овернайт с ключевой ставкой и затем добивается этой цели, **управляя ликвидностью банковского сектора**.

Поэтому Банк России заинтересован в поддержании активного денежного рынка, функционирующего каждый день. Для формирования такого рынка принципиально важными являются два обстоятельства. Во-первых, банки должны быть готовы работать друг с другом. Межбанковский рынок основан на доверии. В отсутствие доверия, то есть уверенности бан-

ков в том, что их контрагенты выполнят обязательства по сделке, банки откажутся проводить операции на денежном рынке даже на очень выгодных условиях. Во-вторых, для ежедневно функционирующего рынка оптимально, чтобы одни банки к концу дня испытывали недостаток ликвидности, а другие банки имели избыточные средства. Когда все банки сталкиваются либо с недостатком, либо с избытком средств, у них не будет стимулов заключать сделки друг с другом. Именно чтобы избежать такой ситуации, Банк России [управляет ликвидностью банковского сектора](#). Проводя операции с банка-

ми, Банк России создает необходимые условия, чтобы на рынке формировалось равновесие, то есть равенство объемов спроса и предложения.

О том, как банки используют ликвидность в своей обычной деятельности, можно узнать в [разделе 2](#). В [разделе 4](#) рассказано, от чего зависит спрос банков на ликвидность. В [разделе 6](#) рассматривается вопрос о том, как Банк России, сам будучи участником денежного рынка, управляет ликвидностью банковского сектора, а в [разделе 7](#) можно узнать, как Банк России влияет на рыночные ставки.

## 6. Как Банк России управляет объемом ликвидности банковского сектора?

Объем средств на корсчетах банков значительно изменяется под действием **автономных факторов**. Поэтому без участия Банка России этот объем может оказаться как выше, так и ниже суммарного уровня ликвидности, необходимого банкам. В случае недостатка ликвидности банки будут готовы привлечь средства по любой стоимости, что приведет к росту ставок денежного рынка. В конце концов ликвидность может стать настолько дорогой или вовсе недоступной, что банки не смогут проводить платежи. Если же ликвидности в банковском секторе окажется больше, чем нужно, банки будут стремиться разместить избыточные средства на денежном рынке, толкая его ставки вниз, вплоть до нулевого значения.

Чтобы избежать существенного колебания ставок на денежном рынке и удерживать их вблизи ключевой ставки, Банку России необходимо компенсировать оттоки и притоки ликвидности в банковский сектор. Для этого он **регулярно** проводит с банками операции по предоставлению (абсорбированию) ликвидности. Эта деятельность называется **управлением ликвидностью банковского сектора**.

Банк России определяет основные параметры операций по предоставлению (абсорбированию) ликвидности – виды, сроки, обеспечение, круг контрагентов – таким образом, чтобы наиболее эффективно управлять ликвидностью. Затем на регулярной основе Банк России оценивает спрос и предложение ликвидности и на основании соотношения между этими величинами определяет объемы своих операций.

Под **спросом на ликвидность** понимается тот уровень средств на корсчетах, который необходим банкам для проведения платежей и выполнения обязательных резервных требований, при этом обычно объем обязательных резервов, которые нужно поддержать, наиболее важен. Спрос на ликвидность, как правило, достаточно устойчив, хотя и может меняться под воздействием ряда факторов. Так, банки могут запастись ликвидностью перед проведени-

ем крупных платежей (например, уплатой налогов) или в периоды, когда параметры операций клиентов становятся для них менее предсказуемыми (в конце календарного года). Кроме того, спрос на ликвидность может меняться в зависимости от «траектории» усреднения обязательных резервов: если банки поддерживали более высокие корсчета в начале периода усреднения, в конце периода их спрос на ликвидность снизится.

**Предложение ликвидности** – это тот объем средств, который сформируется в банковском секторе в отсутствие операций Банка России по управлению ликвидностью. Предложение ликвидности определяется как объем средств, которые имеются в распоряжении банков, с учетом ожидаемого оттока или притока ликвидности (в том числе связанного с операциями Банка России, которые были проведены ранее, но расчеты по которым еще не произошли).

Спрос и предложение ликвидности оцениваются для банковского сектора в целом. Это значит, что Банк России в общем случае не учитывает, у каких именно банков средств на корсчетах больше или меньше, чем им нужно для выполнения усреднения обязательных резервов, какие именно банки будут уплачивать налоги в бюджет или, наоборот, получают ликвидность в результате бюджетных расходов. Банк России предполагает, что банки будут перераспределять средства между собой, совершая операции на денежном рынке, поэтому ситуация с ликвидностью у отдельных банков не так важна.

Банк России оценивает спрос и предложение ликвидности на определенном временном горизонте, который, как правило, зависит от срока проведения операции. Например, прогнозируя спрос и предложение ликвидности на 1 день, Банк России оценивает, с одной стороны, сколько ликвидности должно быть на корсчетах банков в конце текущего операционного дня, с другой – сколько средств останется на корсчетах банков в конце операционного дня с учетом ожидаемых платежных потоков за счет автономных факторов и расчетов по тем сделкам банков с Банком России, которые были заключены ранее. Поскольку основными операция-

ми Банка России являются возвратные операции по предоставлению или абсорбированию средств на 1 неделю, Банк России оценивает спрос и предложение ликвидности на этот срок. В таком случае спрос на ликвидность оценивается как средний уровень корсчетов банков, который им нужно поддержать в период между первой и второй частью возвратной операции. Аналогично предложение ликвидности в таком случае определяется как средний уровень средств на корсчетах, который будет формироваться в течение недели, если Банк России не будет проводить операции по управлению ликвидностью.

Получив оценки спроса на ликвидность банковского сектора и ее предложения, Банк России сравнивает их между собой. В случае если спрос на ликвидность на прогнозном горизонте превышает ее предложение, можно говорить, что в банковском секторе ожидается **недостаток (дефицит) ликвидности**. В обратной ситуации возникает **избыток (профицит) ликвидных средств** в банковском секторе.

Для того чтобы уравновесить дефицит или избыток ликвидности, Банк России и проводит **операции по управлению ликвидностью**. Основными операциями Банка России являются недельные аукционы, которые проводятся еженедельно в соответствии с установленным **графиком**. В случае формирования на прогнозном горизонте дефицита ликвидности Банк России предоставляет ликвидность с помощью аукционов репо. Профицит ликвидности Банк России абсорбирует с помощью депозитных аукционов. На аукционах банки конкурируют друг с другом за право привлечь у Банка России или разместить в нем средства. Максимальный объем средств, который Банк России готов предоставить банкам или, наоборот, изъять у них, устанавливается равным разнице между спросом и предложением ликвидности, рассчитанными на недельном горизонте. Ставки, по которым Банк России проводит такие операции с банками, близки к **ключевой ставке**.

С учетом масштабов и волатильности платежей, которые проводят банки, с одной стороны, и объема обязательных резервов, поддерживаемых на корсчетах, – с другой, проведение основных операций один раз в неделю позволяет

Банку России компенсировать колебания спроса на ликвидность и ее предложения. В то же время, проводя основные операции только один раз в неделю, Банк России создает условия для развития межбанковского денежного рынка, когда банки компенсируют свои собственные притоки и оттоки средств, заключая сделки друг с другом, а не с Банком России.

Поскольку изменение ликвидности банковского сектора происходит ежедневно, в период между проведением аукционов может формироваться **текущий (краткосрочный) дефицит или профицит ликвидности**. Если этот дисбаланс ликвидности будет достаточно большим, Банк России может провести **операции «тонкой настройки»** на аукционной основе по предоставлению или изъятию средств. Например, в среду (в этот день проходят расчеты по основным операциям Банка России) Банк России абсорбировал средства на неделю с помощью депозитного аукциона, в пятницу, согласно прогнозу, банки уплатят крупные налоги в бюджет, а в понедельник в банковский сектор поступят большие бюджетные расходы. В таком случае в пятницу в банковском секторе сформируется текущий дефицит ликвидности, который Банк России компенсирует, проведя аукцион репо «тонкой настройки» на 1 день.

Детальное описание подхода к определению Банком России максимального объема предоставления или изъятия средств на аукционе представлено в **материале «Об определении лимитов по рыночным операциям Банка России по предоставлению (абсорбированию) ликвидности»**.

Аукционные операции Банка России компенсируют дефицит или избыток ликвидности в банковском секторе в целом. Однако может сложиться ситуация, когда отдельные банки не смогли найти контрагентов и разместить или привлечь средства на денежном рынке. Также банки могут неправильно оценить ситуацию с собственной ликвидностью и не принять участие в аукционе Банка России столкнувшись впоследствии с недостатком или избытком ликвидности. В таких случаях банки могут обратиться к операциям постоянного действия Банка России. Также операции постоянного действия востребованы в случае, если произошло

изменение объема ликвидности, неожиданное как для банков, так и для Банка России (например, крупные разовые бюджетные расходы, о которых, как правило, нет точной предварительной информации).

Операции постоянного действия проводятся ежедневно в течение дня, и банки могут заключить сделки с Банком России в любой момент и в любом необходимом объеме. Но ставки по этим операциям установлены на таком уровне, чтобы банкам было невыгодно ими пользоваться. Банки могут разместить средства в Банке России в рамках данных операций по ставке, которая на 1 п.п. ниже ключевой. И наоборот, если банкам требуется привлечь у Банка России средства на срок 1 день, они могут это сделать по ставке, которая на 1 п.п. выше ключевой ставки.

Поэтому операции постоянного действия выполняют две функции. С одной стороны, они обеспечивают для банков определенную поддержку – банки при управлении собственной ликвидностью учитывают, что в случае недостатка или избытка ликвидности они всегда найдут контрагента в лице Банка России. С другой стороны, условия операций постоянного

действия менее выгодны по сравнению с операциями на денежном рынке или аукционами Банка России. Поэтому банки, старающиеся максимизировать свою прибыль и минимизировать издержки, будут прогнозировать ожидаемые платежные потоки и стремиться заключать сделки в основном на денежном рынке. Поэтому и спрос банков на операции постоянного действия, как правило, невелик.

Подробное описание операций Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора представлено на [сайте Банка России](#).

О том, от чего зависят спрос банков на ликвидность и ее предложение, можно узнать в [разделах 4 и 3](#). В [разделе 5](#) рассказано о том, как банки распределяют ликвидность между собой на межбанковском денежном рынке. [Раздел 7](#) иллюстрирует влияние операций Банка России по управлению ликвидностью на краткосрочные ставки денежного рынка. О том, почему объем и направление операций Банка России напрямую не связаны с банковским кредитованием, можно узнать в [разделе 9](#), а [вопрос 1](#) иллюстрирует место управления ликвидностью в процессе проведения денежно-кредитной политики.



## 7. Как Банк России влияет на краткосрочные ставки денежного рынка?

Проведение операций по управлению ликвидностью банковского сектора создает условия для формирования ставок на денежном рынке вблизи ключевой ставки Банка России. Предпосылки для этого формирует и система инструментов денежно-кредитной политики Банка России.

Во-первых, Банк России предоставляет банкам возможность использовать операции постоянного действия для привлечения необходимых средств или размещения избытка ликвидности. Банки могут обратиться к этим операциям в течение рабочего дня. Ставки по операциям предоставления и изъятия средств постоянного действия играют важную роль в механизме управления краткосрочными ставками межбанковского рынка. Уровень ставок по таким операциям сроком на 1 день образует верхнюю и нижнюю границу **коридора процентных ставок**, в середине которого находится ключевая ставка. Коридор процентных ставок ограничивает диапазон колебаний однодневных процентных ставок на межбанковском рынке.

Это происходит потому, что ставки по операциям постоянного действия Банка России задают максимальную и минимальную стоимость средств на денежном рынке. У банков-участников денежного рынка всегда есть возможность обратиться в Банк России и получить кредит, предоставляемый по фиксированной процентной ставке, или разместить депозит в Банке России также по фиксированной ставке. Поэтому у банков нет экономических стимулов совершать операции в сегменте овернайт денежного рынка по ставкам выше ставки предоставления или ниже стоимости изъятия средств Банком России с помощью операций постоянного действия.

Поскольку по итогам аукционов совокупный объем банковской ликвидности в целом соответствует суммарной потребности в ней банков, на межбанковском рынке не должно возникать значительных дисбалансов спроса и предложения. Действительно, если в целом объем ликвидности в банковском секторе соответ-

ствует спросу на нее – значит, объем средств, который готовы предложить банки с избытком ликвидности, примерно равен объему средств, который хотели бы занять банки с дефицитом ликвидности. В этих условиях в заключении сделок заинтересованы как кредиторы, так и заемщики. Ведь если потенциальные кредиторы не найдут контрагента, им придется размещать избыточные средства на депозитах постоянного действия. С другой стороны, заемщики рискуют не найти средства на денежном рынке и будут вынуждены привлекать их у Банка России по высокой ставке. На конкурентном рынке с большим количеством участников, где суммарный объем дефицита (избытка) ликвидности близок к нулю, равновесие сложится между ценами кредиторов и заемщиков, то есть вблизи середины процентного коридора Банка России. В этих условиях ставки по операциям постоянного действия формируют одинаковые издержки банков от заимствования или предоставления средств на денежном рынке по сравнению с ключевой ставкой – серединой процентного коридора Банка России и создают его симметричные границы.

Во-вторых, ключевая ставка является отправной точкой при проведении аукционов Банка России: она соответствует минимальной ставке на аукционах репо и максимальной ставке на депозитных аукционах. Для банков проведение операций с Банком России по ставкам, близким к ключевой, является стимулом при совершении операций на денежном рынке также ориентироваться на ключевую ставку Банка России.

В-третьих, дополнительную гибкость процессу управления ставками межбанковского рынка добавляет механизм **усреднения обязательных резервов**. Усреднение обязательных резервов означает, что в отдельные периоды остатки средств на корсчетах могут существенно отклоняться от нормативного уровня. При эффективно действующем механизме усреднения банку не так важно, какой остаток средств сформируется на его корсчете по итогам текущего дня. Поэтому, если в текущий момент на денежном рынке наблюдается дефицит средств и ставки увеличиваются, банки, которым не так нужна ликвидность в этот день, могут увеличить ее предложение на денежном рынке – и ставки

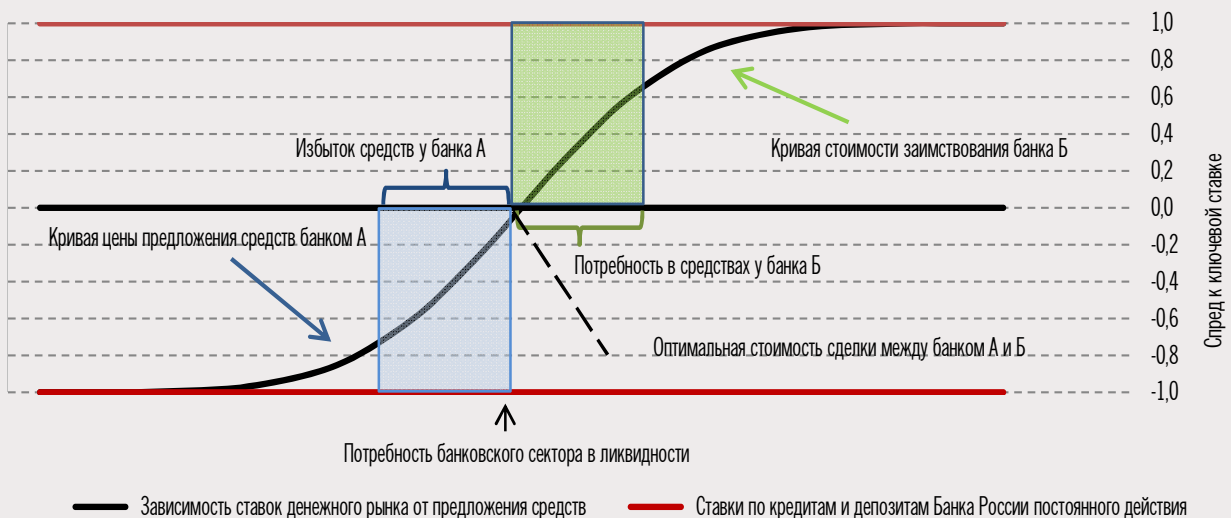
## Пример действия механизма управления ставками денежного рынка

Предположим, ключевая ставка равна 10%, а границы коридора на 1 п.п. выше и ниже ключевой ставки, то есть ставки по операциям постоянного действия по предоставлению и абсорбированию ликвидности составляют 11 и 9% соответственно. Предположим, что у банка А имеются лишние средства, которые он готов разместить на межбанковском рынке, а банку Б, наоборот, нужно привлечь ликвидность в таком же объеме. Если банк А не заключит сделку с банком Б, ему придется размещать средства на депозит в Банке России по ставке 9%. Если банк Б не привлечет средства у банка А, ему придется занимать эти средства у Банка России по ставке 11%.

Банкам А и Б выгодно заключить сделку друг с другом по любой ставке, которая находится в середине процентного коридора: любая ставка выше 9% увеличивает доход банка А и любая ставка ниже 11% снижает издержки банка Б. Разумеется, банк А будет стремиться разместить средства максимально дорого, а банк Б – занять максимально дешево. Но если на межбанковском рынке достаточно много участников, а банк А будет предлагать слишком высокую ставку, банк Б может попробовать привлечь средства у его конкурентов. Но и другие банки не будут предлагать банку Б средства по ставке ниже ключевой, ведь можно оставить средства на своем корсчете, с опережением выполнив усреднение обязательных резервов, а спустя неделю разместить больше средств на депозитном аукционе Банка России. Также и банк Б не будет заимствовать по ставке существенно выше ключевой: механизм усреднения обязательных резервов дает ему возможность поддержать более низкий корсчет, а в будущем – разместить меньше средств на депозитном аукционе в Банке России.

Таким образом, конкуренция между банками, механизм усреднения обязательных резервов и наличие альтернативы операциям на денежном рынке в виде аукционов Банка России заставляют банки совершать сделки друг с другом по ставкам, близким к ключевой ставке.

### Упрощенный механизм действия спроса и предложения на межбанковском рынке



снизятся. Наоборот, если ставки формируются на низком уровне, банк, который ранее планировал разместить средства, не будет этого делать, поддерживая больше средств на корсчете.

Таким образом, если банки ожидают, что в течение периода усреднения ставки будут формироваться вблизи ключевой ставки, банки

могут отказаться от заключения сделок на невыгодных им условиях. Поэтому формирование ожиданий участников рынка о близости ставок к ключевой ставке также способствуют снижению волатильности ставок денежного рынка, содействуя достижению операционной цели Банка России.

На практике рыночные ставки близки к ключевой ставке, но редко в точности равны ей. Стратегии банков на рынке и в области управления собственной ликвидностью могут существенно различаться, активности и глубины денежного рынка может быть недостаточно для эффективного перераспределения ликвидности между его участниками – вот лишь некоторые возможные причины некоторого отклонения фактических однодневных ставок от ключевой ставки Банка России. При этом ставки все рав-

но будут формироваться внутри процентного коридора Банка России.

О том, как Банк России управляет ликвидностью банковского сектора, можно узнать в [разделе 6](#). В [разделе 1](#) рассказывается о роли управления ликвидностью и ставками денежного рынка в денежно-кредитной политике Банка России. [Раздел 9](#) посвящен вопросу о взаимосвязи между кредитованием и ликвидностью банковского сектора.

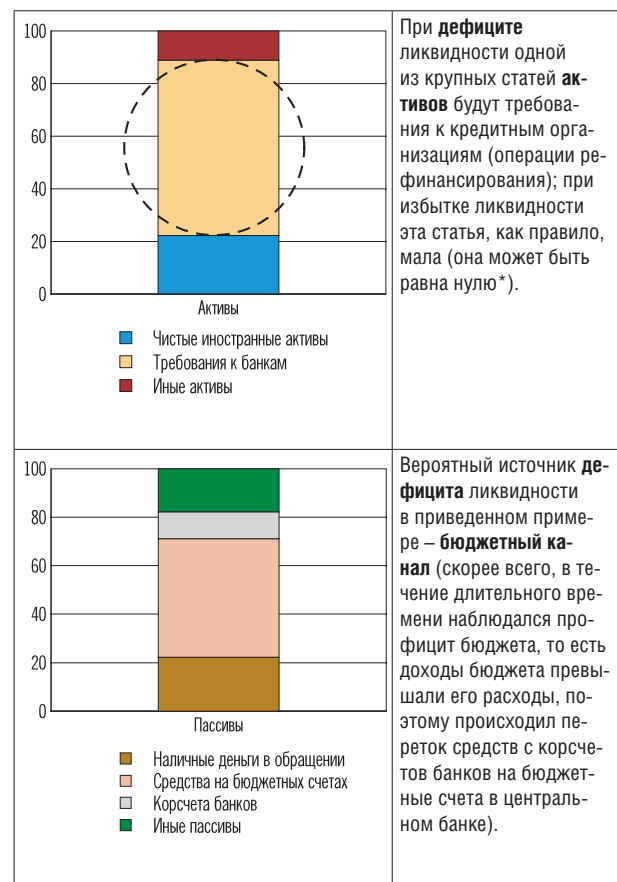
## 8. Что такое структурный дефицит/профицит ликвидности банковского сектора?

Структурным дефицитом ликвидности называется ситуация, при которой у банковского сектора постоянно возникает потребность привлечения средств у Банка России. В этой ситуации из-за оттока ликвидности под действием автономных факторов банкам не хватает средств для поддержания необходимого уровня корсчета, достаточного для проведения клиентских расчетов и выполнения **обязательных резервных требований**. Увеличение потребности в наличных деньгах для обеспечения потребностей растущей экономики является традиционной причиной оттока средств из банковского сектора и образования дефицита ликвидности. В зависимости от стадии экономического цикла и политики Банка России причиной образования дефицита ликвидности может быть накопление дополнительных нефтегазовых доходов в суверенных фондах (в случае если Минфин России не приобретает иностранную валюту для пополнения фондов на внутреннем рынке), продажа Банком России иностранной валюты для стабилизации ситуации на валютном рынке. На рисунке 8.1 представлен упрощенный баланс центрального банка в ситуации структурного дефицита ликвидности.

**Структурным профицитом ликвидности** является наличие устойчивого избытка средств у банков. Это происходит в случае, если при притоке денег в банки средств на их корсчетах в Банке России образуется больше, чем им необходимо для выполнения своих расчетных функций и **обязательных резервных требований Банка России**. Характерным примером такой ситуации может стать финансирование дефицита государственного бюджета, например, за счет ранее накопленных средств суверенных фондов (в случае когда конверсионные операции, связанные с накоплением суверенных фондов и их последующей тратой, проводились по разным курсам валют). Другими причинами могут быть покупка Банком России иностранной валюты для пополнения международных резервов, оказание финансовой помощи си-

Рисунок 8.1

Упрощенная структура баланса центрального банка при дефиците ликвидности



\* Поскольку ставка на межбанковском рынке ниже ставки по операциям рефинансирования постоянного действия, банкам выгоднее привлекать средства на рынке, чем у центрального банка.

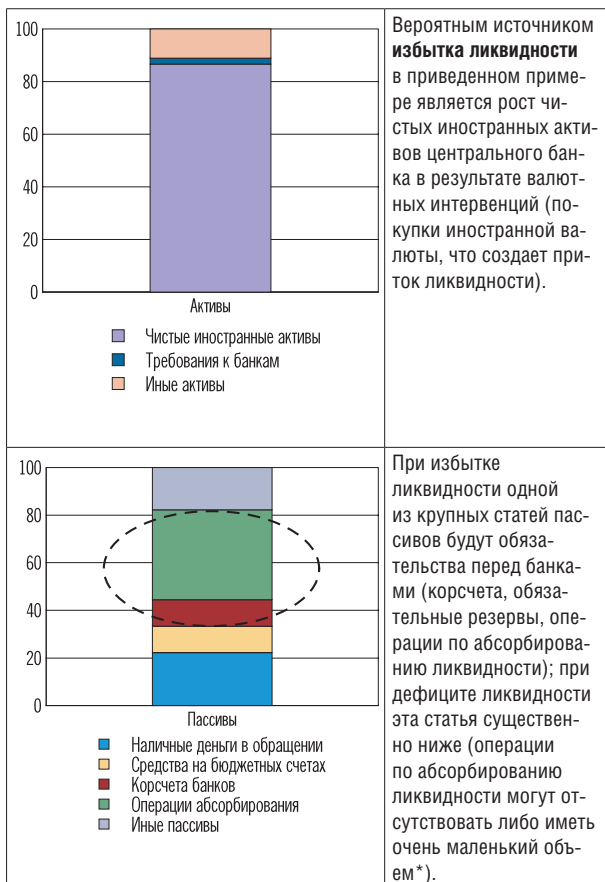
стемно значимым банкам или выплата средств для возмещения депозитов вкладчикам при банкротстве банков.

На рисунке 8.2 представлен упрощенный баланс центрального банка в ситуации структурного профицита ликвидности.

Величина структурного дефицита (профицита) ликвидности определяется изменением средств на корсчетах банков в Банке России и накопленным в течение длительного периода изменением факторов формирования ликвидности. **Структурный дефицит (профицит) ликвидности** банковского сектора наиболее простым способом рассчитывается как разница между суммой требований Банка России к банкам по операциям рефинансирования, то есть всех предоставленных банкам средств, и обязательствами Банка России перед банками по операциям изъятия ликвидности. Данный

Рисунок 8.2

**Упрощенная структура баланса центрального банка при профиците ликвидности**



Вероятным источником избытка ликвидности в приведенном примере является рост чистых иностранных активов центрального банка в результате валютных интервенций (покупки иностранной валюты, что создает приток ликвидности).

При избытке ликвидности одной из крупных статей пассивов будут обязательства перед банками (корсчета, обязательные резервы, операции по абсорбированию ликвидности); при дефиците ликвидности эта статья существенно ниже (операции по абсорбированию ликвидности могут отсутствовать либо иметь очень маленький объем\*).

\* В идеале они должны быть равны нулю. Размещая средства в центральном банке на депозитах, банки упускают выгоду, поскольку ставка на межбанковском рынке выше доходности по депозитам в центральном банке.

показатель дает четкое представление об общей потребности банковского сектора в предоставлении или абсорбировании ликвидности в условиях, когда одновременно одни банки привлекают средства у Банка России, а другие банки их размещают. Однако в нормальной ситуации объем таких «двусторонних» опе-

раций (то есть когда Банк России абсорбирует ликвидность в условиях структурного дефицита ликвидности или предоставляет средства в условиях ее структурного избытка) невелик.

Словосочетание «дефицит ликвидности» нередко вызывает негативные ассоциации, наводя на мысли о кризисном или нестабильном состоянии банковского сектора. Это не так. **Дефицит (так же как и профицит) ликвидности является нормальным, здоровым состоянием** банковского сектора. Достаточно вспомнить, что одной из вероятных причин дефицита ликвидности является ее отток в результате роста объема наличных денег в обращении в условиях роста экономики или же профицит государственного бюджета, особенно в течение нескольких лет подряд. Банк России только компенсирует действие этих факторов, осуществляя операции рефинансирования.

Структурный дефицит и профицит банковской ликвидности отличаются тем, какие операции будет проводить Банк России: будет ли он предоставлять дополнительную или изымать избыточную ликвидность. Банк России имеет такой набор инструментов, который позволяет управлять ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка в состоянии как дефицита, так и профицита.

О том, как автономные факторы влияют на ликвидность банковского сектора, можно узнать в [разделе 3](#). В [разделе 6](#) рассказано о том, как определяется краткосрочный (текущий) дефицит или профицит ликвидности и как Банк России компенсирует его с помощью своих операций. Наконец, отсутствию взаимосвязи между структурным дефицитом (профицитом) и кредитованием посвящен [раздел 9](#).

## 9. Какова связь между ликвидностью банковского сектора и кредитованием банками экономики?

Принято считать, что возможность банков наращивать кредитование напрямую зависит от объема имеющейся в их распоряжении ликвидности, то есть банки привлекают имеющиеся у населения средства и используют их для предоставления кредитов и покупки ценных бумаг. При этом банк может выдать кредит только после того, как другой клиент разместил в нем свой депозит. Иными словами, прирост активов банка (кредитов) возможен и происходит только после прироста его обязательств (депозитов). Получается, что банки не создают новых денег, а только перераспределяют имеющиеся в экономике средства от вкладчиков к заемщикам.

Однако данная гипотеза не объясняет, откуда берутся деньги и почему их объем увеличивается вместе с ростом экономики. В настоящее время на наличные средства, эмитентом которых является Банк России, приходится небольшая доля денежного оборота. Деньги, которыми пользуется реальный сектор экономики (фирмы и домохозяйства), в основном имеют форму средств на расчетных счетах в банках и банковских депозитах. Как Банк России, предоставляя банкам кредиты или покупая у них активы, создает деньги для банков – ликвидность, так и банки, выдавая кредиты фирмам

и домохозяйствам, создают деньги для реального сектора экономики. Этим банковский кредит отличается от кредита коммерческого, когда средства займа друг другу предоставляют предприятия или физические лица.

Выдать коммерческий кредит может только экономический субъект, у которого есть запас средств. В таком случае происходит их перечисление с банковского счета (или перекладывание наличных денег из кошелька) одного лица – кредитора на банковский счет (в кошелёк) другого лица – заемщика. Банковское кредитование функционирует совершенно иначе. Когда банк выдает кредит, он зачисляет средства на банковский счет заемщика. Иными словами, в активах банка увеличивается объем выданных кредитов, в его обязательствах – остатки на счетах клиентов. При этом другие составляющие активов банка (такие как средства на их корсчетах в Банке России) не меняются.

Разницу между банковским и коммерческим кредитом можно проиллюстрировать на примере изменений балансов кредиторов и заемщиков в обоих случаях.

Если фирма поручит своему банку-кредитору перечислить полученные в кредит средства на счет в другом банке в качестве оплаты поставщику, банк-кредитор использует средства со своего корсчета в Банке России и объем ликвидности данного банка уменьшится. Одновременно с этим объем средств на корсчете банка, в котором держит счет поставщик, увеличится. Таким образом, в целом по банковско-

### Пример 9.1. Иллюстрация отличия коммерческого кредита от банковского кредита

Коммерческий кредит (кредитование друг друга домохозяйствами или фирмами)

Баланс кредитора – домохозяйства или фирмы	
Актив	Пассив
– наличные средства или средства на счете в банке	–
+ кредиты выданные	

Баланс банковского сектора	
Актив	Пассив
	– средства на счете кредитора
	+ средства на счете заемщика

Банковский кредит (кредитование физлица или фирмы банком)

Баланс кредитора-банка	
Актив	Пассив
+ кредиты выданные	+ средства на счете заемщика

Баланс банковского сектора	
Актив	Пассив
+ кредиты выданные	+ средства на счете заемщика

Получение кредита физлицом или фирмой (независимо от источника кредита)

Баланс заемщика – физлица или фирмы	
Актив	Пассив
+ наличные средства или средства на счете в банке	+ задолженность по кредиту

**Пример 9.2. Иллюстрация неизменности совокупного объема ликвидности при кредитовании в безналичной форме**

Баланс банка А

Баланс банка Б

Баланс банковского сектора

	Актив	Пассив	Актив	Пассив	Актив	Пассив
Банк А выдает кредит заемщику	Кредиты выданные +100	Счет клиента +100			Кредиты выданные +100	Счет клиента +100
Заемщик расплачивается с поставщиком	Корсчет -100	Счет клиента (заемщика) -100	Корсчет +100	Счет клиента (поставщика) +100	Корсчет банка А -100 Корсчет банка Б +100	Счет клиента в банке А -100 Счет клиента в банке Б +100
Банк А выходит на рынок межбанковских кредитов (МБК), сделка с банком Б	Корсчет +100	МБК привлеченные +100	Корсчет -100. МБК выданные +100		Корсчет банка А +100 Корсчет банка Б -100 МБК, выданные банком Б, +100	МБК, привлеченные банком А, +100
	<b>ИТОГО:</b> кредиты выданные +100	<b>ИТОГО:</b> МБК привлеченные +100	<b>ИТОГО:</b> МБК выданные +100	<b>ИТОГО:</b> счета клиентов +100	<b>ИТОГО: изменение корсчетов: 0</b> Кредиты выданные +100 МБК выданные +100	<b>ИТОГО:</b> счета клиентов +100 МБК привлеченные +100

му сектору объем ликвидности останется прежним, изменится лишь ее распределение между банками. У банка, в который поступили средства, возникнет избыток средств, который он будет готов разместить на межбанковском рынке. Если у банка-кредитора к концу дня возникнет нехватка ликвидности, он может привлечь недостающие средства на рынке.

Аналогично кредитование не влияет на общий объем банковской ликвидности, если заемщик получает кредит в наличной форме. Чтобы выдать клиентам наличные деньги, банку нужно приобрести их у Банка России, что приводит к оттоку ликвидности. Но, как правило, домохозяйства привлекают кредиты, чтобы потратить их на покупку товара или услуги. Это

**Пример 9.3. Иллюстрация неизменности совокупного объема ликвидности при кредитовании (с наличными деньгами)**

Баланс банка А

Баланс банка Б

Баланс банковского сектора

	Актив	Пассив	Актив	Пассив	Актив	Пассив
Банк А выдает кредит заемщику	Кредиты выданные +100	Счет клиента +100			Кредиты выданные +100	Счет клиента +100
Банк А пополняет кассу	Корсчет -100. Касса +100				Корсчет банка А -100 Касса банка А +100	
Заемщик снимает наличные	Касса -100	Счет клиента -100			Касса банка А -100	Счет клиента в банке А -100
Поставщик приносит наличные в банк Б			Касса +100		Касса банка Б +100	
Банк Б сдает наличные средства в Банк России			Касса -100. Корсчет +100	Счет клиента (поставщик) +100	Касса банка Б -100 Корсчет банка Б -100	Счет клиента в банке Б +100
Банк А выходит на МБК, сделка с банком Б	Корсчет +100	МБК привлеченные +100	Корсчет -100. МБК выданные +100		МБК, выданные банком Б, +100	
	<b>ИТОГО:</b> кредиты выданные +100	<b>ИТОГО:</b> МБК привлеченные +100	<b>ИТОГО:</b> МБК выданные +100	<b>ИТОГО:</b> счета клиентов +100	<b>ИТОГО: изменение корсчетов 0.</b> Кредиты выданные +100 МБК выданные +100	<b>ИТОГО:</b> счета клиентов +100 МБК привлеченные +100

значит, что после совершения покупки деньги поступят в кассу продавца, а оттуда – в кассу банка, в котором он обслуживается (это может быть и банк, предоставивший кредит). Поскольку банку невыгодно хранить лишние наличные деньги в кассе, он передает их в Банк России, получив средства на свой корсчет. В итоге общий объем ликвидности остается неизменным.

Иными словами, **кредитование экономики банками само по себе не увеличивает и не уменьшает совокупный объем банковской ликвидности**. Если предоставление кредитов и влечет за собой расчеты, затрагивающие корсчета банков, то лишь в виде перемещения средств от одного банка к другому. Если отдельный банк должен перевести деньги со своего корсчета по требованию клиента, взявшего кредит, из банковского сектора ликвидность никуда не уйдет. Это означает, что **банковский сектор не нуждается в дополнительной ликвидности для выдачи кредитов**.

Впоследствии **возможно некоторое опосредованное влияние банковского кредитования на ликвидность**, однако эти вторичные эффекты несущественны и в полном объеме компенсируются Банком России. С одной стороны, рост экономики, в том числе связанный с расширением банками кредитования, приводит к увеличению спроса населения на наличные деньги. Соответствующий отток ликвидности из банковского сектора означает снижение ее предложения. С другой стороны, средства на банковских счетах юридических и физических лиц подлежат **обязательному резервированию**. В процессе кредитования объем средств на этих счетах увеличивается, следовательно, растет и объем обязательных резервов, которые банкам нужно поддерживать, то есть спрос банковского сектора на ликвидность.

Но эти ожидаемые **изменения предложения ликвидности и спроса на нее со стороны банковского сектора не влияют на кредитование**. Во-первых, отток ликвидности в связи с ростом спроса на наличные деньги или увеличение обязательных резервов происходит со значительным лагом к росту кредитования и не обязательно отразится на балансе того банка, который изначально выдал кредит. Во-

вторых, Банк России с помощью своих операций по управлению ликвидностью **обеспечивает равенство спроса и предложения ликвидности** в банковском секторе. Так, если в результате наращивания банками кредитования вырастут обязательные резервы, Банк России на соответствующую величину увеличит предложение ликвидности. Поэтому, принимая решение нарастить кредитование, банки не учитывают, какое влияние эти операции окажут на ликвидность банковского сектора.

Аналогично **кредитование банками экономики не зависит от того, наблюдается в банковском секторе структурный дефицит или избыток ликвидности**. В условиях **структурного дефицита** банки заимствуют средства, которые им необходимы для осуществления текущей деятельности, у Банка России. Если их потребность в рефинансировании растет, Банк России увеличивает предложение средств на своих аукционах. Предположим, Банк России по каким-либо причинам не будет предоставлять банкам ликвидность в достаточном объеме на своих аукционах. В таком случае, чтобы выполнять **обязательные резервные требования и проводить платежи**, банки будут привлекать ликвидность у Банка России в рамках операций постоянного действия, что приведет к росту ставок денежного рынка и недостижению операционной цели денежно-кредитной политики. Если же доступ и к этим операциям будет ограничен и у банков будет недостаточно средств для проведения платежей, под угрозой окажется не только достижение целей Банка России по поддержанию ценовой и финансовой стабильности, но и нормальное функционирование финансового сектора в целом. Поэтому Банк России всегда предоставляет банкам ликвидность в необходимом объеме, а у банков вне зависимости от величины структурного дефицита ликвидности сохраняется возможность привлечь необходимый объем средств по ставкам, близким к ключевой ставке Банка России.

В ситуации **структурного профицита ликвидности** банки не испытывают потребности в привлечении средств у Банка России и, напротив, размещают средства в его доходные инструменты – депозиты и облигации.



Можно услышать два противоположных мнения относительно влияния структурного избытка ликвидности на банковское кредитование. Одни эксперты считают, что он тормозит, ограничивает кредитование, поскольку банки разместят всю избыточную ликвидность в Банке России и не будут выдавать кредиты, удовлетворившись абсолютно безрисковым доходом. Другие эксперты, напротив, полагают, что структурный избыток стимулирует масштабное кредитование банками экономики с неизбежными инфляционными последствиями.

Безусловно, размещение средств на депозиты и в облигации Банка России приносит банкам определенный доход. Однако кредитование и в этом случае остается для банков важным источником заработка, ведь предприятия и население готовы занимать по более высоким ставкам, чем ключевая ставка Банка России. Даже в условиях структурного профицита ликвидности банки конкурируют между собой за средства вкладчиков. Чтобы иметь возможность платить проценты по вкладам, банки должны получать достаточно доходов от своих вложений в активы. Поэтому в конкурентном банковском секторе у банков всегда останутся стимулы кредитовать нефинансовый сектор.

С другой стороны, размещение средств на депозитах в Банке России не является альтернативой предоставлению кредитов населению и предприятиям. Ведь, как было показано выше, предоставление банком кредита заемщику не влияет на совокупный объем ликвидности в банковском секторе. Поэтому, даже если банки будут стремиться избавиться от лишних средств, предоставляя кредиты и покупая активы, избыточная ликвидность будет перераспределяться внутри банковского сектора. При этом ее объем не будет снижаться, а значит, не будет уменьшаться потребность банковского сектора в инструментах абсорбирования ликвидности.

Иными словами, в условиях структурного избытка возможна и вполне нормальная ситуация, когда отдельным банкам приходится привлекать средства на межбанковском рынке или даже у Банка России. Однако банки в совокупности не могут не размещать средства на депозиты или в облигации Банка России, так как это

единственная выгодная из доступных им стратегий. Альтернативные действия либо не приносят выгоды, либо неэффективны (не позволяют избавиться от избыточной ликвидности):

- Средства на корсчетах в Банке России не приносят дохода, поэтому банкам невыгодно поддерживать корсчета сверх необходимого для выполнения обязательных резервных требований уровня.

- Предоставление межбанковских кредитов позволяет заработать отдельным банкам, но не уменьшает объем ликвидности банковского сектора, а лишь приводит к ее перераспределению между банками.

- Кредитование физических лиц или предприятий, приобретение банком финансовых активов (за исключением облигаций Банка России и органов правительства) также приводят лишь к перераспределению ликвидности.

Таким образом, в условиях структурного профицита ликвидности сформированные в банковском секторе избыточные средства могут либо остаться на корсчетах в Банке России, где не принесут банкам никакого дохода, либо будут размещены в доходные инструменты Банка России.

Не менее распространенное опасение о возникновении кредитного бума вследствие избыточной ликвидности также не имеет под собой достаточных оснований. Действительно, при структурном профиците ликвидности у банков имеются избыточные средства, которые они были бы готовы разместить в доходные активы. Однако объем предложения таких активов со стороны потенциальных заемщиков зависит от уровня ставок и доходностей: чем выше стоимость привлечения средств, тем меньше домохозяйств и предприятий готовы брать кредиты и выпускать долговые инструменты.

С другой стороны, уровень ставок, по которым банки готовы предоставлять кредиты, непосредственно зависит от ставок по операциям Банка России. Имея возможность в любой ситуации разместить денежные средства на депозитных аукционах Банка России или на денежном рынке по ставкам, близким к ключевой, банки и при установлении ставок по кредитам будут ориентироваться на ключевую ставку.

Поэтому даже в условиях структурного избытка ликвидности, имея безрисковую и достаточно доходную альтернативу в виде операций Банка России, банки не станут бесконтрольно наращивать кредитование. В то же время и в условиях дефицита ликвидности банки не откажутся от возможности выдать кредит или приобрести финансовый актив, если ожидаемый доход от этих операций компенсирует издержки от привлечения средств на межбанковском рынке или у Банка России. Это значит, что ситуация с ликвидностью банковского сектора при прочих равных не влияет на индиви-

дуальные решения банков о предоставлении кредитов, а следовательно, и на кредитование банками экономики в целом.

О том, что такое структурный дефицит и профицит ликвидности, можно узнать в [разделе 8](#). [Раздел 1](#) дает представление о месте и роли процесса управления ликвидностью в денежно-кредитной политике Банка России. Процесс управления ликвидностью рассматривается в [разделе 6](#), а в [разделе 7](#) можно узнать, как Банк России с помощью инструментов денежно-кредитной политики влияет на краткосрочные ставки межбанковского денежного рынка.