

### 30 июля. Что такое ликвидность? Как центральный банк управляет ставками в экономике? Что такое финансовая стабильность?

#### **Ключевые моменты:**

- Операционной целью является сближение ставок на денежном рынке с ключевой ставкой Центрального банка.
- Инструменты управления ликвидностью включают аукционы, обязательные резервы, внутрисдневные кредиты и операции на открытом рынке.
- Ликвидность необходима для проведения платежей и расчётов между банками, её объём изменяется под воздействием операций Центрального банка и автономных факторов.
- Процентный коридор задаёт границы колебаний ставок на денежном рынке, обеспечивая их стабильность.
- Денежный рынок отражает важные экономические события и служит индикатором финансовой стабильности.
- Резервы на возможные потери формируются для покрытия потенциальных убытков по активам банка.
- Финансовая стабильность включает устойчивость системы к шокам и бесперебойное функционирование банков.
- Трансмиссионный механизм ДКП включает процентный канал, узкий кредитный канал, балансовый канал, канал благосостояния, валютный канал и канал ожиданий.
- Процентный канал: изменение ключевой ставки центрального банка влияет на краткосрочные и долгосрочные процентные ставки, что, в свою очередь, изменяет стоимость кредитов и депозитов, влияя на объёмы кредитования и сбережений, и, соответственно, на совокупный спрос и инфляцию.
- Балансовый канал: снижение стоимости активов уменьшает стоимость залога для компаний, что снижает их способность брать кредиты, что в итоге сокращает совокупный спрос.
- Узкий кредитный канал: снижение стоимости активов на балансах банков приводит к убыткам и увеличению нагрузки на капитал, что ограничивает способность банков выдавать кредиты, снижая совокупный спрос.
- Канал благосостояния: повышение процентных ставок снижает стоимость финансовых активов, что уменьшает благосостояние владельцев этих активов (домохозяйств), уменьшая их потребление и совокупный спрос.
- Валютный канал: изменение процентных ставок влияет на валютный курс, что, в свою очередь, изменяет стоимость импорта и экспорта, влияя на цены товаров и услуг в экономике и, соответственно, на инфляцию.
- Канал ожиданий: изменение ключевой ставки и заявления центрального банка влияют на ожидания экономических агентов относительно будущих ставок и инфляции, что меняет их поведение в отношении сбережений, инвестиций и потребления, влияя на совокупный спрос и инфляцию.
- Канал долговой нагрузки (ДН): рост ключевой ставки ведёт к росту ДН фирм за счёт увеличения долга, изменение ДН повышает вероятность банкротства компаний, что негативно сказывается на предложении товаров и услуг, следовательно, снижает уровень выпуска.

*Лекция охватывала темы ликвидности, управления ставками на денежном рынке центральным банком и финансовой стабильности. Обсуждался норматив достаточности капитала банков (Н1.0), который показывает соотношение капитала к активам, взвешенным по риску, и является важным для ограничения объема выдаваемых кредитов и снижения риска банкротства банков. Также затрагивалась тема резервов на*

*возможные потери и обсуждались макропруденциальные инструменты, направленные на поддержание финансовой стабильности и управление системными рисками.*

Лекция началась с представления инструментов, используемых Центральным банком для управления ликвидностью и процентными ставками на денежном рынке. Лектор подчеркнул важность понимания механизма трансмиссии денежно-кредитной политики, который охватывает процессы от управления ставками до влияния на реальную экономику.

Тимур продолжил объяснения с понятия ликвидности, определяя её как резервы, находящиеся на корреспондентских счетах банков в Центральном банке. Ликвидность банковского сектора является важным инструментом денежно-кредитной политики, поскольку Центральный банк обладает возможностью эмиссии банковской ликвидности, решая, сколько её будет в системе. Управление ликвидностью включает в себя как её предоставление, так и абсорбирование, что необходимо для поддержания процентных ставок на денежном рынке вблизи целевого уровня.

Лектор выделил основную цель денежно-кредитной политики — поддержание ценовой стабильности. Операционной целью является управление ставками на денежном рынке в сегменте overnight, где ставки определяют стоимость денег на самый короткий срок. Центральный банк обладает различными инструментами для достижения этой цели, включая аукционы по предоставлению и абсорбированию ликвидности, обязательные резервы, внутрисдневные кредиты и операции на открытом рынке.

Тимур также объяснил, что ликвидность необходима для проведения платежей между банками и осуществления расчётов. Объём средств на корреспондентских счетах может изменяться под воздействием различных факторов, включая операции Центрального банка (предоставление кредитов, размещение депозитов), изменение объёма наличных денег в обращении и бюджетные потоки. Автономные факторы, такие как предпочтения населения к наличности и действия Минфина, также влияют на ликвидность.

Важным аспектом лекции стало обсуждение того, как Центральный банк прогнозирует необходимый объём ликвидности. Для этого используется набор моделей, позволяющих предсказывать спрос на ликвидность и принимать верные решения относительно её предоставления или абсорбирования. Тимур подчеркнул значимость обязательных резервов, которые задают минимальный объём средств на корреспондентских счетах, обеспечивая прогнозируемость спроса на ликвидность.

Лектор также осветил операции постоянного действия, такие как предоставление и изъятие ликвидности на срок один день, и их роль в управлении ставками на денежном рынке. Основным инструментом — аукционы на срок одну неделю по предоставлению и абсорбированию ликвидности. Тимур отметил, что процентный коридор, задаваемый Центральным банком, определяет границы колебаний ставок, а ставки на денежном рынке должны находиться в пределах этого коридора.

Лекция также включала обсуждение исторических событий, таких как кризис ликвидности в феврале 2022 года и последующее увеличение объёма сделок репо. Тимур объяснил, что предоставление ликвидности Центральным банком в такие моменты необходимо для стабилизации денежного рынка и предотвращения кризисов. Лектор отметил, что денежный рынок отражает важные экономические события и является ключевым индикатором финансовой стабильности.

Боле того, лектор обсудил операции с обеспеченными кредитами и значимость процентного коридора для управления ставками на денежном рынке. Он подчеркнул, что Центральный банк действует как маркет-мейкер, обеспечивая равновесие на денежном рынке и способствуя его эффективному функционированию.

Далее лекция затрагивает важные аспекты банковской деятельности, связанные с капиталом, включая норматив достаточности капитала (Н1.0), который определяется соотношением капитала банка к активам, взвешенным по риску. Основное внимание уделяется капитальным требованиям и их значению для финансовой устойчивости банков. Капитал рассматривается как обязательства банка перед его собственниками, и его увеличение может происходить за счет внесения дополнительных средств собственниками или нераспределенной прибыли.

Активы, взвешенные по риску, включают кредиты, каждый из которых имеет свой коэффициент риска. Банки обязаны формировать резервы на возможные потери для покрытия потенциальных убытков по своим активам, что влияет на их прибыль и капитал. Принципы финансовой стабильности включают устойчивость системы к шокам и бесперебойное функционирование банков. Кризисы, такие как глобальный экономический кризис 2007-2008 годов, подчеркивают важность финансовой стабильности и мер по управлению рисками.

Макропруденциальная политика направлена на предотвращение формирования пузырей и снижение системного риска. Это включает введение буферов капитала и регулирование кредитования. Антикризисные меры могут включать регуляторные послабления и поддержку ликвидности. Важную роль играет стресс-тестирование, оценивающее устойчивость финансовой системы к различным шокам.

Трансмиссионный механизм ДКП включает процентный канал, балансовый канал, канал благосостояния, узкий кредитный канал, валютный канал и канал ожиданий.

Процентный канал является основным каналом трансмиссионного механизма ДКП. Изменения ключевой ставки центрального банка напрямую влияют на краткосрочные процентные ставки денежного рынка. Эти изменения затем транслируются в долгосрочные процентные ставки, такие как доходности облигаций. Банки, учитывая изменившуюся доходность облигаций, корректируют ставки по кредитам и депозитам. В результате изменения процентных ставок по кредитам влияют на объем кредитования, поскольку более высокие ставки делают кредиты дороже и снижают величину спроса на них. Одновременно с этим повышение ставок по депозитам стимулирует население больше сберегать. Совокупное воздействие этих изменений приводит к снижению совокупного спроса, что, в свою очередь, влияет на уровень инфляции.

Балансовый канал: повышение ключевой ставки ведет к увеличению долгосрочных ставок денежного рынка. Это вызывает снижение цен на акции и другие финансовые активы. Компании сталкиваются с уменьшением стоимости своих активов, которые могут выступать в качестве залога для получения кредитов. Снижение стоимости залога приводит к тому, что банки менее охотно выдают кредиты таким компаниям. В результате объем кредитования снижается, что приводит к уменьшению агрегированного спроса и, следовательно, к снижению уровня цен. Важно отметить, что балансовый канал работает через снижение стоимости активов, которые могут использоваться в качестве залога для кредитов, что ограничивает возможности компаний получать финансирование.

Узкий кредитный канал: повышение ключевой ставки приводит к увеличению долгосрочных ставок денежного рынка и снижению стоимости финансовых активов, включая акции. Однако в отличие от балансового канала, узкий кредитный канал фокусируется на влиянии этих изменений на баланс самих банков. Снижение стоимости активов на балансе банков приводит к убыткам и увеличению нагрузки на банковский капитал. Когда капитал банка уменьшается, его возможности для предоставления кредитов сокращаются, так как банки должны соблюдать нормативы достаточности капитала. Это приводит к снижению объемов кредитования и, в конечном итоге, к сокращению агрегированного спроса и снижению уровня цен. Узкий кредитный канал подчеркивает важность состояния банковских балансов и их способности предоставлять кредиты.

Канал благосостояния основывается на влиянии изменения процентных ставок на стоимость финансовых активов и, следовательно, на благосостояние владельцев этих активов. Повышение процентных ставок приводит к снижению цен на акции и другие активы, что уменьшает финансовое благосостояние домохозяйств и компаний. В результате владельцы активов чувствуют себя беднее и сокращают свои расходы на потребление. Снижение потребительских расходов ведет к уменьшению совокупного спроса в экономике, что оказывает давление на снижение уровня цен.

Валютный канал рассматривает влияние изменения процентных ставок на валютный курс. Повышение процентных ставок делает вложения в отечественные финансовые инструменты более привлекательными для иностранных инвесторов, что приводит к укреплению национальной валюты. Укрепление валюты делает импортные товары дешевле, что увеличивает объем импорта и снижает объем экспорта, так как отечественные товары становятся менее конкурентоспособными на мировых рынках. Эти изменения в торговом балансе влияют на цены товаров и услуг в экономике, что оказывает влияние на уровень инфляции.

Канал ожиданий основан на влиянии действий и заявлений центрального банка на ожидания экономических агентов. Если центральный банк поднимает ключевую ставку и сигнализирует о возможных дальнейших ужесточениях денежно-кредитной политики, это может снизить инфляционные ожидания, что приведет к более сдержанному поведению потребителей и компаний в отношении расходов и инвестиций. Снижение инфляционных ожиданий также способствует уменьшению инфляционного давления в экономике.

Канал долговой нагрузки действует, когда повышение процентных ставок приводит к увеличению процентных выплат по уже существующим долгам предприятий, в то время как их доходы, выраженные в выручке, снижаются из-за замедления общей экономической активности. Это ведет к росту долговой нагрузки компаний, поскольку доля доходов, идущая на обслуживание долга, увеличивается. В результате предприятия сталкиваются с трудностями в получении новых кредитов, что может привести к банкротствам и, следовательно, к снижению предложения товаров и услуг на рынке. Этот канал является важным для понимания, как изменения в денежно-кредитной политике могут влиять на реальный сектор экономики, и, хотя его влияние может быть незначительным, его существование подтверждено статистическими данными для российской экономики.