**Инструментарий регулирования денежной ликвидности**

Самойлов Евгений Владимирович

Ни для кого не секрет, что российская экономика сильно зависит от валюты, поступающей в страну от продажи нефти и газа. Данный фактор существенно отражается на валютно-денежном рынке России. Ликвидность денежного рынка повышается при значительном поступлении иностранной валюты. Отсюда возникает необходимость в стерилизации рублевой ликвидности.

Центральному Банку (далее - ЦБ) удалось значительно повысить эффективность системы управления рублевой ликвидностью. ЦБ стал активным участником финансового рынка, благодаря чему ситуация с ликвидностью денежного рынка стала более прогнозируемой. До этого ЦБ ежедневно раскрывал участникам рынка только единственный индикатор – остатки на корсчетах банков в ЦБ.

С 1 октября 2003 г. Банк России публикует сальдо операций с банковским сектором, что позволило проще и точнее оценивать уровень денежной ликвидности. Сальдо операций по предоставлению и абсорбированию рублевой ликвидности банков рассчитывается как разница между ранее заключенными обязательствами и требованиями ЦБ к банковскому сектору со сроками исполнения текущим днем. Под обязательствами ЦБ понимается объем депозитов в ЦБ, обратного выкупа ОФЗ по операциям РЕПО, погашение облигаций ЦБ. Под требованиями к банковскому сектору – объем возврата средств ЦБ по операциям прямого РЕПО и «валютный своп», а также погашение ломбардных кредитов и кредитов «overnight». В сальдо также включается объем валютных операций ЦБ с банками за предыдущий день на условиях «tom-next». Более того, совет директоров ЦБ стал публиковать «справедливые», по его мнению, ставки для операций ЦБ на денежном рынке.

Для стерилизации избыточной ликвидности в экономике ЦБ использует операции обратного биржевого модифицированного РЕПО (далее - БМР), валютного свопа и привлечения средств коммерческих банков на депозиты. БМР - некоторый аналог обратного РЕПО. Данный инструмент также предназначен для временного изъятия свободных денежных средств из банковской системы на относительно короткие сроки.

Сущность операций БМР состоит в том, что государственные облигации из портфеля Банка России являются неликвидным активом, т.е. имеют длительные сроки до погашения и низкую рыночную стоимость. Когда Банк России использует их для проведения операций БМР, он размещает эти облигации на рынке на короткий срок, например, на 1 месяц. Таким образом, в период рыночного обращения данные облигации приобретают совершенно другие параметры: резко снижается срок обращения, соответственно изменяется рыночная цена. По окончании месяца Банк России осуществляет обратный выкуп данных облигаций по номиналу, таким образом, доходом инвесторов является разница между ценой размещения и ценой погашения с учетом накопленного купонного дохода. После выкупа облигации возвращаются в портфель Банка России и впоследствии могут быть вновь использованы для проведения операций БМР.

Однако данные инструменты являются средством краткосрочного регулирования, поэтому увеличение срочности проведения операций БМР будет приветствоваться участниками рынка. Но на данный момент вышеуказанные инструменты доступны только для банков «первого круга», т.е. высшей категории надежности и имеющих в своем распоряжении крупные пакеты ГКО-ОФЗ.

По мнению аналитиков, к перспективным направлениям регулирования ликвидности можно отнести:

Расширение сроков депозитных операций;

Выпуск облигаций Банка России (ОБР);

Осуществление операций «прямого РЕПО» с рядом корпоративных и муниципальных облигаций;

Снижение размеров обязательных банковских резервов (ФОР);

Предоставление возможности использования части средств обязательных резервов для покрытия кассовых разрывов;

Получение кредитов Банка России под залог ФОР.