

Структура, функции и международная практика резервных требований

Опубликовано «Финансы и кредит» №17, 2002, с. 56-67

Теоретические основы резервирования

Резервные обязательства возникли как своеобразное обеспечение по депозитам коммерчески банков. Впервые резервные обязательства были использованы в США в 1863 г. задолго до создания Федеральной Резервной Системы. В соответствии с банковским законодательством норма резервирования для банков Нью-Йорка равнялась 25% вкладов. Резервы депонировались на счетах самих банков. Для кредитных организаций других шестнадцати крупных городов США действовали такие же резервные требования. Половину из них региональные банки должны были хранить на счетах в нью-йоркских банках. Для других банков норма резервирования составляла 15%, из которых 2/3 средств размещалось на счетах региональных банков шестнадцати крупных городов более высокой «иерархии».

Что же собой представляют современные резервные требования? Они характеризуются несколькими ключевыми параметрами, которые будут описаны ниже.

Резервные требования, минимальные или обязательные резервы (reserve requirements, minimum reserves, legal reserves) являются отчислениями кредитных организаций от объема привлеченных ресурсов в соответствии с принятыми правилами. Резервы могут храниться в определенной форме как на счетах центрального банка, так и на счетах самого банка.

Резервная база (reserve base) - объем обязательств кредитной организации, служащий основой для расчета резервных требований. К определенному типу обязательств, входящим в резервную базу, например, по долгосрочным депозитам, резервные требования не предъявляются.

Резервный коэффициент или **норма резервирования** (reserve ratio) – установленное центральным банком или законодательным органом соотношение обязательных резервов к базе резервирования. Коэффициенты могут дифференцироваться в зависимости от размера кредитной организации (резервного класса), видов обязательств (срочные депозиты, счета до востребования, долговые ценные бумаги), резидентства кредиторов банков и некоторых других условий.

Период расчета резервов (calculation period) – период времени в днях, в течение которого рассчитывается резервная база. Как правило, расчетный период равен одному месяцу, такая схема используется в Японии, Франции и других странах. В Канаде расчетный период составлял два полумесячных периода. В США среднедневная база резервирования определяется за двухнедельный срок, начинающийся во вторник и заканчивающийся тридцатью днями позже.

Период поддержания или хранения резервов (maintenance or holding period) - период времени в днях, на протяжении которого резервы хранятся. Согласно стандарту Европейской Системы Центральных Банков период поддержания резервов составляет один месяц, начиная с двадцать четвертого календарного дня текущего месяца и заканчивая двадцать четвертым календарным днем следующего месяца. В США период поддержания резервов тянется с четверга до среды двух последних недель месяца.

Период поддержания и период расчета резервов могут не совпадать, в результате чего резервные обязательства классифицируются в три группы, в зависимости от лага между двумя периодами:

1. **запаздывающие резервы** (lagged reserves) - период расчета резервов предшествует периоду их хранения;
2. **полузапаздывающие резервы** (semi-lagged reserves) - период расчета резервов частично совпадает с периодом поддержания;
3. **своевременные резервы** (contemporaneous reserves) - периоды расчета и поддержания резервов совпадают.

На практике своевременные резервы встречаются крайне редко. С момента возникновения обязательства до его учета в резервной базе проходит, по меньшей мере, два дня (такова специфика платежных систем), в результате чего резервные требования в лучшем случае могут быть полузапаздывающими. Однако для расчета полузапаздывающих резервов необходимо прогнозировать объем резервной базы в течение периода расчета. Это добавляет неопределенности в управление ликвидностью в коммерческих банках и усложняет их работу. Во избежание лишних трудностей большинство центральных банков предпочитает запаздывающие резервы.

Усреднение (averaging) – требование поддержания резервов не на ежедневной, а на средней хронологической основе, например, на среднемесячной основе.

Вычеты из резервов (lump-sum allowance) – сумма, на которую кредитная организация, имеющая льготы, может сократить резервные отчисления. Чаще всего вычеты разрешают проводить мелким банкам, имеющим небольшой объем привлеченных ресурсов. Тем самым мелкие банки, обычно выполняющие в регионах функции расчетных центров, освобождаются от административных издержек, связанных с управлением резервами. В еврозоне, например, одноразовый вычет для всех кредитных организаций составляет сто тысяч евро, что избавляет многие провинциальные банки от необходимости держать обязательные резервы.

Выплаты по резервам (remuneration of reserves) – процентные платежи, начисляющиеся на денежные суммы, которые банки хранят в виде обязательных резервов. Резервные требования обездвиживают активы и не приносят никакой выгоды кредитной организации. В качестве компенсации центральные банки иногда начисляют на резервы процент, ставка которого близка к краткосрочной рыночной ставке денежного рынка. Тем самым резервные требования превращаются в операцию рефинансирования. Однако большинство центральных банков не практикует выплату процентов по резервам.

Резервные требования выполняют несколько функций, среди которых главными являются следующие.

- ✓ **Денежный буфер.** В случае резкого дефицита ликвидности на межбанковской рынке краткосрочная процентная ставка взмывает вверх. Чтобы стабилизировать или сгладить ее колебание центральный банк снижает резервный коэффициент и, тем самым, обеспечивает банкам дополнительный приток денежных средств. Кроме того, усреднение резервов позволяет банкам получать доступ к ресурсам в случае их экстренной нехватки. Манипулирование нормой резервирования позволяет обеспечить своеобразный буфер, смягчающий конъюнктуру денежного рынка. Наиболее активно буферную функцию используют в промышленно развитых странах.
- ✓ **Управление ликвидностью.** Резервные обязательства выступают одной из главных детерминант денежной позиции коммерческих банков и спроса на заемные резервы центрального банка. Изменение резервного коэффициента позволяет регулировать ликвидность банковской системы в краткосрочном периоде. Больше половины развивающихся стран и несколько развитых государств используют резервные требования в целях управления банковской ликвидностью.
- ✓ **Регулирование денежного предложения.** Обязательные резервы играют роль ограничителя кредитной эмиссии банков. Уменьшение нормы резервирования расширяет кредитную активность банков, а сокращение резервного коэффициента, соответственно, ее снижает. Тем самым посредством резервных требований центральный банк может регулировать предложение денег в экономике. В настоящее

время промышленно развитые страны не используют эту функцию резервных требований, однако ее активно продолжают эксплуатировать развивающиеся страны.

- ✓ **Налогообложение.** Резервные требования представляет собой некоторое подобие налога на банки. Принудительное привлечение центральным банком дешевых ресурсов позволяет извлекать ему доход монопольного характера. Иными словами, резервные обязательства являются источником сеньоража государства.
- ✓ **Второстепенные регулирующие функции.** В ряде случаев резервные требования выполняют функции, не характерные для большинства центральных банков. Например, они могут играть пруденциальную роль, использоваться как средство страхования депозитов и регулирования международного потока капитала.

В настоящее время резервные требования в промышленно развитых странах, чаще всего, используются для краткосрочного управления ликвидностью финансового сектора. Резервные обязательства, определяемые на основе усреднения за определенный период времени, скажем, за месяц, могут снизить ежедневную стабильность процентных ставок. Усреднение резервов позволяет банкам получать автоматический доступ к денежным средствам на счетах в центральном банке на ежедневной основе до тех пор, пока средний уровень резервов за отчетный период, по меньшей мере, равняется резервным требованиям. Это сокращает дневные колебания ликвидности межбанковского рынка. Такого стабилизирующего эффекта можно достичь на любом уровне резервных требований, включая нулевую норму резервирования, вне зависимости от того, начисляются проценты на резервы или нет. В некоторых странах, например, в США, Франции и Германии, банкам разрешено снижать объем резервов на счетах в центральном банке до нуля (но не ниже) в отдельные дни. В других странах, например, Мексике резервные обязательства обладают большей гибкостью, поскольку банки должны усреднять резервы вокруг нуля. Однако отрицательный остаток на счетах в центральном банке должен обеспечиваться ценными бумагами.

Учитывая, что резервные требования представляют собой ограничения на функционирование банковской системы, в целях минимизации искажений, которые они вносят в финансовый сектор экономики, центральный банк должен придерживаться нескольких правил применения обязательных резервов:

- ✓ норматив обязательных резервов находится на минимальном уровне, необходимом для эффективной реализации денежно-кредитной политики;
- ✓ резервные требования не применяются к межбанковским депозитам во избежание их двойного налогообложения и препятствия в развитии межбанковского денежного рынка;
- ✓ обязательные резервы равномерно распространяются на все виды кредитных учреждений и обязательств, чтобы они не принуждали банки к арбитражным операциям;
- ✓ государственные ценные бумаги не рассматриваются как часть резервов во избежание падения эффективности операций на открытом рынке.

Центральные банки многих стран в течение 1990-х гг. снижали или полностью отказывались от резервных требований. В США ФРС отменила обязательное резервирование по срочным вкладам в декабре 1990 г., а в апреле 1992 г. уменьшила норму резервирования по чековым депозитам с 12% до 10%. Канада сделала шаг дальше: закон о финансовых рынках, вступивший в силу в 1992 г., отменил резервные требования на два года по всем видам вкладов. Опыт оказался удачным, и Канада полностью отказывалась от резервных требований. Центральные банки Швейцарии, Новой Зеландии, Бельгии, Австралии, Швеции, Дании, Великобритании и Мексики последовали за Банком Канады. Во многих странах. Например, Франции и Финляндии нормы резервирования снижены до минимума. Чем объясняются тенденции снижения или отказа от резервных требований?

Как уже было сказано, обязательные резервы представляют собой для банков аналог налога. Из-за того, что центральный банк обычно не платит по резервным отчислениям процентов, банки теряют потенциальный доход, который они могли бы получить, выделяя эти средства на кредитование. Издержки, навязываемые банкам в виде неполученного дохода, делают стоимость привлеченных ресурсов для банков выше, чем для других финансовых посредников, на которых резервные требования не распространяются. Для компенсации потери дохода банки вынуждены поднимать процентные ставки по выдаваемым кредитам. В итоге между банковскими и небанковскими организациями возникает неравная конкуренция. Чтобы поправить свою конкурентоспособность, банки идут на всевозможные ухищрения. Они передают депозиты на баланс небанковским посредникам, входящих вместе с банками в одни финансовые конгломераты. Нередко такие компании «специального назначения» регистрируются в оффшорных центрах, что делает их недостижимыми для надзора и регулирования. Во избежание арбитражного поведения и снижения дисторсий финансового сектора, денежные власти отменяют резервные обязательства.

Тем не менее, многие центральные банки сохраняют резервные требования. Они полагают, что резервирование обеспечивает большую стабильность денежного мультипликатора и, следовательно, более качественный контроль над предложением денег. Ввиду того, что полноценных эмпирических данных, подтверждающих или опровергающих целесообразность отмены резервных требований все еще нет, вопрос о необходимости резервирования по-прежнему остается открытым. Многие экономисты для устранения сомнений предлагают ввести полное резервирование по обязательствам банков.

Финансовая система с полным резервированием

Смысл полного резервирования заключается в разрешении несоответствия между активами и пассивами банков. Если депозиты могут быть изъяты по первому требованию вкладчиков, то кредиты и другие разновидности активов не обладают такой высокой ликвидностью. Решение проблемы несоответствия посредством страхования депозитов от рисков и создания соответствующих фондов обходится для общества недешево, и экономисты не оставляют надежд разорвать «гордиев узел» между депозитами и кредитами. Полное резервирование означает, что банки будут вынуждены размещать все свои активы в высоко ликвидные и безрисковые финансовые инструменты. Кредитная организация при 100%-ом резервировании превращается в банковский институт, который в зарубежной экономической теории называют «parrow bank», т.е. узкоспециализированный банк (УСБ). В системе полного резервирования УСБ могут принимать вклады и проводить платежи, однако для них кредитная активность либо запрещена, или сильно ограничена. Единственное, чем занимаются УСБ, так это инвестирование привлеченных средств в высоко ликвидные активы. В системе традиционных универсальных банков денежные власти используют косвенные методы регулирования, например, требования к собственному капиталу, ликвидности, обеспечению и пр. Посредством косвенного регулирования центральный банк добивается, чтобы банки самостоятельно оптимизировали структуру своих балансов. В системе УСБ денежные власти опираются на прямые методы регулирования. Центральный банк принуждает УСБ к безрисковой деятельности, в результате чего необходимость в пруденциальном надзоре отпадает.

Полное резервирование несет с собой несколько бесспорных преимуществ. Во-первых, оно «замыкает» банки на высоко ликвидные активы, ограничения минимизируют риски банковских организаций. Во-вторых, банки изолированные от кредитной деятельности, перестают зависеть от экономических и кредитных циклов в частности. В третьих, 100%-ое резервирование позволяет платежным системам функционировать максимально эффективно, без сбоев, возникающих вследствие дефицита ликвидности. В

четвертых, посредством узкоспециализированной банковской системы центральный банк может полностью контролировать денежное предложение.

УСБ являются современным воплощением принципа полного обеспечения денежной эмиссии, действовавшего в эпоху металлических денежных стандартов. По такому принципу, например, работали американские коммерческие банки в XIX веке и Банк Англии согласно Акту Пиля. Идея преобразования банковской системы в соответствии с правилом 100%-ого резервирования активно обсуждалась в США в период Великой Депрессии. Группа экономистов Чикагского Университета, куда входили Фрэнк Найт, Генри Саймонс и Ллойд Минтс, предлагала администрации президента Рузвельта сделать все банки УСБ. «Чикагский план» ставил целью достижение стабильности банковской системы США, которая в период Великой Депрессии страдала от частых паник вкладчиков. План включал в себя два основных положения: отказ от частичного резервирования по счетам до востребования в пользу полного резервирования и разделение банковских организаций на депозитные банки и инвестиционные трасты. Преобразование банковской системы должно было не только восстановить доверие вкладчиков, но и обеспечить правительству контроль над денежным предложением и сокращение колебаний экономической конъюнктуры. Хотя «Чикагский план» и не был принят, в дальнейшем он частично воплотился в Закон Гласса-Стигалла, который проводил разграничение между операциями финансовых институтов на рынке кредитов и ценных бумаг.

Идея 100%-ого резервирования была воскрешена в 1948 г. нобелевским лауреатом по экономике Морисом Аллэ, а затем подхвачена в 1959 г. М.Фридменом. Последний настаивал на полном резервировании для сокращения вмешательства государства в экономику через косвенное регулирование, а также для снижения нестабильности денежного мультипликатора. Все банки, по мысли М.Фридмена, должны были держать свои резервы по текущим счетам и вкладам до востребования на депозитах в ФРС США или в ее нотах. В связи с тем, что при полном резервировании объем денежной массы равен денежной базе, случайные колебания денежного предложения отсутствуют, что и позволяет контролировать инфляцию. М.Фридмен разделил коммерческие банки на два института:

- ✓ депозитные учреждения, которые на каждый доллар вкладов имеют доллар в резервах; предоставление ссуд ими возможно только за счет собственного капитала;
- ✓ инвестиционные трасты, привлекающие капитал путем эмиссии акций и долговых ценных бумаг, и размещающие его в рискованные ценные бумаги и кредиты.

М.Фридмен настаивал на освобождении второй категории банков от всякого пруденциального надзора, чтобы их деятельность в отличие от депозитных учреждений была полностью рискованной. Предложение М.Фридмена отличается от «Чикагского плана» в том, что он рекомендовал начислять проценты по резервным обязательствам. По его мнению, выплата процентов решит три проблемы. Во-первых, она устраним неэффективное распределение ресурсов банков. Во-вторых, лишит банки стимулов избегать ограничений. В третьих, перераспределит монополистическую ренту правительства, получаемую от денежной эмиссии.

Возможность 100%-ого резервирования дебатировалась в 1980-е гг. в США, когда финансовые инновации и кризис ссудо-сберегательных учреждений вынудил власти переоценить банковское регулирование. Было предложено несколько проектов, которые отличались между собой по нескольким параметрам. Джеймс Тобин, лауреат нобелевской премии по экономике, и Фредерик Мишкин, профессор Колумбийского Университета, настаивали на том, чтобы текущие счета УСБ полностью обеспечивались рыночными краткосрочными векселями Казначейства США. Профессор Роберт Литэн из Бруклинского Института настаивал на вложении всех средств, привлеченных на депозиты, в высоко рейтинговые ценные бумаги, включая долговые обязательства правительства или инструменты, гарантированные правительством. Профессор Джеймс Пьес из

Калифорнийского Университета (Беркли) ратовал за то, чтобы позволить УСБ использовать чековые счета для краткосрочного кредитования под залог ценных бумаг.

Чтобы банки не уклонялись от резервирования, было предложено законодательно ввести функциональную сегрегацию банковского дела. В проекте Р.Литэна предусматривалось создание «финансовых холдинговых компаний», высоко диверсифицированных банковских конгломератов. В рамках холдингов должны были действовать УСБ и вспомогательные компании. Первые должны были заниматься платежами, приемом депозитов и инвестициями в долговые обязательства, а вторые – кредитованием и операциями с акциями и рисковыми ценными бумагами. У Дж.Пьеса функции, выполняемые универсальными банками, распределены между двумя институтами. Компании денежных услуг осуществляют расчеты, прием вкладов и проводят операции в качестве взаимных фондов денежного рынка. Компании финансовых услуг оставались все прочие операции, включая страхование, кредитование и спекулятивные инвестиции. Лоуэл Брайан из McKinsey & Co наряду с Фредериком Мишкиным предлагал разрешить УСБ кредитование, но с определенными оговорками. У Л.Брайана кредитные операции ограничены ипотечными ссудами, а у Ф.Мишкина введено разделение депозитов на обеспеченные, средства с которых предназначаются для инвестиций в качественные ценные бумаги, и необеспеченные, служащие источником кредитов частному сектору.

Проекты УСБ можно классифицировать по двум признакам. По первому признаку, – срочности активов, – УСБ группируются на тех, кому разрешено держать только краткосрочные инструменты, и на тех, кому позволено владеть также и долгосрочными инструментами. Второй классификационный признак подразделяет УСБ на группы в зависимости от возможности выдачи кредитов. Классификация проектов УСБ проиллюстрирована мною в таблице 1.

Таблица 1.

Классификация проектов узкоспециализированных банков,
приведены авторы проектов и год их предложения.

Классификационный признак	Активы состоят из краткосрочных инструментов	Активы состоят из краткосрочных и долгосрочных инструментов
Кредитование запрещено	Ч.Гудхарт (1988), Дж.Пьес (1991),	Р.Литэн (1987), Р.Херринг (1995)
Кредитование разрешено	Ф.Мишкин (1999), Ш.Кобаякава и Х.Накамура (2000)	Г.Саймонс (1934), И.Фишер (1935), М.Фридмен (1959), Дж.Гобин (1985), Л.Брайан (1991)

Источник: составлено автором.

Введение 100%-го резервирования изменит не только структуру финансовой системы, но и окажет огромное влияние на экономику страны в целом. Среди наиболее важных последствий полного резервирования необходимо выделить следующие.

✓ **Возникновение долговой экономики.** В качестве обеспечения вкладов УСБ специалисты, чаще всего, рассматривают краткосрочные ценные бумаги правительства. Однако предложение государственных долговых обязательств может быть недостаточно, например, в силу законодательных ограничений на размер дефицита госбюджета и эмиссии облигаций или из-за государственной политики сокращения долга. В большинстве стран мира объем банковских депозитов превышает размер госдолга. Например, в еврозоне объем банковских вкладов составляет 78% ВВП, а в Японии - 112% ВВП. В то же время капитализация рынка обязательств государственного сектора в этих странах достигает, соответственно, 55% ВВП и 93% ВВП. В случае введения 100%-го резервирования центральные банки будут вынуждены расширить спектр т.н. «приемлемых» долговых инструментов, включив в

него обязательства корпораций. Это не только навязет банкам дополнительные издержки мониторинга рисков корпораций, но и ввергнет экономику в гонку наращивания долга. Рост сбережений должен будет приводить к увеличению долгов, в противном случае реальные процентные ставки по вкладам станут отрицательными, и сберегатели будут предпочитать размещать свои накопления за рубежом.

- ✓ **Отказ от косвенного регулирования и страхования вкладов.** Создание УСБ означает замену косвенного регулирования банковской системы на прямое. Государство самостоятельно решает, какие риски для УСБ допустимы, а какие – нет. Переход на директивное ограничение рисков устраняет потребность во многих нормативах, например, достаточности собственного капитала кредитной организации. Кроме того, в связи с тем, что с точки зрения властей вероятность банкротства УСБ резко снизится, необходимость в страховании депозитов также исчезнет. Однако в действительности, УСБ будут оставаться подвержены рискам, присущим операциям с государственными ценными бумагами. Колебания доходности, изменение ликвидности на различных сегментах рынка, риск невыполнения обязательств и пр. могут создать УСБ трудности с ликвидностью. УСБ станут полностью зависимыми от конъюнктуры рынка госдолга.
- ✓ **Издержки реструктуризации финансовой системы.** Переход на 100%-ое резервирование сопряжено с издержками создания новых УСБ или реорганизации в них старых универсальных банков. Однако большие потери, на мой взгляд, могут быть связаны с пересмотром финансовых портфелей. Полное избавление одних учреждений от государственных ценных бумаг и приобретение их другими способно вызвать бурю на финансовых рынках. Потрясений можно избежать, если реорганизация банковской системы будет проводиться путем выведения с баланса универсальных банков специализированного бизнеса или принятия нормы 100%-ого резервирования под государственные ценные бумаги. В любом случае издержки составят, по меньшей мере, несколько процентов ВВП.
- ✓ **Состоятельность банковской системы.** Насколько УСБ устойчивы по сравнению с традиционными универсальными банками? Если смотреть на УСБ как на взаимные фонды денежного рынка, то банковская система выглядит более стабильной. С УСБ сняты такие ограничения как, например, по собственному капиталу, в результате чего их относительные издержки ниже, а маржа - больше. УСБ могут успешно конкурировать по показателю доходности операций с другими финансовыми институтами, занимающимися низкорисковыми инвестициями. Однако на проблему стабильности УСБ можно взглянуть и под другим углом. Ограничения на инвестиции неизбежно приводят к сокращению размера банков и уровня их доходов. Эффект экономии на масштабе у УСБ меньше, они образуют «карликовую» банковскую систему. Хотя такая банковская система и обладает неплохими финансовыми характеристиками и высокой устойчивостью к шокам, она оказывает меньшее влияние на экономику страны, чем универсальные банки. Большое значение на макроэкономическом уровне приобретают небанковские посредники, именно забота об их стабильности выходит в круг первоочередных задач денежных властей.

И все же в системе УСБ остается много неизвестного. Международные финансовые организации и правительства крупнейших промышленных стран призывают ввести УСБ в развивающихся странах. В частности, экономисты Всемирного банка в издании «Финансы для роста: выбор политики в волатильном мире» от 2001 г. рекомендуют развивающимся странам использовать УСБ как средство предотвращения банковских кризисов. Однако система УСБ в настоящее время не существует ни в одной стране мира. Хотя теоретическая база узкоспециализированных банков достаточно хорошо развита, тем не менее, практические последствия от ее внедрения неизвестны.

Практика резервных требований в развивающихся и переходных экономиках

В процессе финансовой либерализации развивающиеся страны сдвинулись от административного регулирования объемов кредитования и процентных ставок к косвенным инструментам денежно-кредитной политики. Последние отличаются от прямых инструментов центрального банка тем, что они оказывают влияние на финансовую систему через изменение рыночной конъюнктуры. Большинство денежных властей развивающихся стран используют все косвенные инструменты, - операции краткосрочного рефинансирования, интервенции и резервные требования, - однако интенсивность их применения варьируется от страны к стране. Наибольшей популярностью пользуются резервные требования и операции на открытом рынке, а к краткосрочному рефинансированию обращаются только в странах, уже далеко продвинувшихся на пути реформ.

В течение 1990-х гг. развивающиеся страны проделали огромный объем работы по формированию современной финансовой системы, однако для ее совершенствования им предстоит сделать еще немало. Между развивающимися странами существуют большие диспаритеты - в то время как одни страны уже имеют сложившиеся финансовые системы (Польша, ЮАР, Южная Корея), в других странах таковые вообще отсутствуют (преимущественно, государства Центральной Африки). Все это находит отражение в применении инструментов денежно-кредитной политики. Слабость институциональных основ банковского дела, недостаточная глубина финансовых рынков, ограниченный круг финансовых продуктов препятствуют эффективному использованию косвенных инструментов. Так, для операций на открытом рынке требуется эффективный вторичный рынок ценных бумаг, а для краткосрочного рефинансирования - развитый денежный рынок и платежные системы. Резервные требования стали одним из основных инструментов денежно-кредитной политики в связи с тем, что они не требуют ни эффективного рынка МБК, ни рынка ценных бумаг. Например, в Эстонии наряду с операциями рефинансирования резервные требования играют основную роль в денежно-кредитной политике.

Большинство развивающихся стран ввели резервные обязательства по банковским пассивам. В составе резервной базы числятся счета до востребования, сберегательные вклады и срочные депозиты. В странах, где действовало или действует валютное правление (Гонконг, Аргентина, Эстония, Литва, Болгария, а также Босния и Герцеговина) в резервную базу также входят долговые ценные бумаги, инструменты денежного рынка, финансовые гарантии и чистые обязательства перед иностранными кредитными институтами.

Резервный коэффициент, чаще всего, единообразно применяется ко всем компонентам резервной базы. В частности, одна и та же норма резервирования применяется ко всем типам банковских вкладов и депозитов в большинстве стран Центральной и Восточной Европы - Эстонии, Венгрии, Латвии, Болгарии, Литве, Польше, Словении и Словакии. Среднее значение норматива обязательных резервов по двадцати четырем развивающимся и переходным экономикам (отличающихся сравнительно высоким доходом на душу населения) колеблется от 6% до 11% (см табл. 2). Норма резервирования также различается в зависимости от типа кредитного учреждения. Например, Банк Словении установил коэффициент резервирования для сберегательных банков в 3% резервной базы. В ряде стран коэффициент резервирования по краткосрочным обязательствам выше, чем по долгосрочным (Бразилия, Колумбия, Израиль, Перу). А в некоторых государствах резервный коэффициент применяется не к уровню резервной базы, а к ее приросту. Такой подход впервые использовался промышленно развитыми странами в 1970-х гг. для сдерживания денежного предложения. Сейчас резервные обязательства на прирост обязательств, банковские «корсеты», как их называют, служит инструментом предотвращения избыточной кредитной экспансии. В частности, их использует Центральный Банк Перу.

Среди развивающихся и переходных экономик нет единства в расчете и хранении резервных обязательств (см. табл. 3). Период поддержания резервов в Восточной Европе часто составляет один месяц. Это характерно для Эстонии, Польши, России и др. стран. Среди государств Юго-Восточной Азии не менее популярна продолжительность периода хранения резервов в две недели (Южная Корея, Малайзия, Сингапур, Таиланд). Самый маленький период поддержания резервов в Индонезии и Бразилии - всего одна неделя.

Таблица 2.

Норматив обязательных резервов в развивающихся и переходных экономиках

Страна	Норматив	Страна	Норматив
Болгария	8%	Польша	5%
Бразилия	15%-75%	Россия	7%-10%
Венгрия	11%	Саудовская Аравия	2%-7%
Израиль	0%-6%	Сингапур	3%
Индия	3%-11%	Словакия	3%-6,5%
Индонезия	3%-5%	Словения	12%
Колумбия	5%-21%	Таиланд	6%
Латвия	7%	Чехия	2%
Литва	8%	Чили	3,6%-9%
Малайзия	13,5%	Эстония	13%
Мексика	0%	Южная Африка	2%
Перу	7%	Южная Корея	1%-5%

Источник: составлено автором по Van't dack J. Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues. BIS Policy Papers №5, 1999. а также сведениям, представленным национальными центральными банками в сети Интернет по состоянию на начало 2002 г.

Таблица 3.

Особенности расчета и хранения резервных обязательств в развивающихся и переходных экономиках

Страна	Усреднение	Период хранения резервов	Лаг между периодом расчета и поддержания резервов
Индия	Да	две недели	две недели
Индонезия	Да	одна неделя	две недели
Южная Корея	Да	две недели	Неделя
Малайзия	Да	две недели	Месяц
Сингапур	Нет	две недели	две недели
Таиланд	Да	две недели	две недели
Бразилия	Да	одна неделя	неделя
Чили	Да	один месяц	нет
Колумбия	Да	две недели	два дня
Мексика	Да	двадцать восемь дней	нет
Перу	Да	месяц	нет
Израиль	Да	месяц	нет
Польша	Да	месяц	месяц
Россия	Нет	месяц	месяц
Саудовская Аравия	Да	месяц	две недели
Южная Африка	Да	месяц	пятнадцать дней

Источник: составлено по Van't dack J. Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues. BIS Policy Papers №5, 1999. - p. 37.

Форма хранения резервов также не имеет межстрановой унификации. Наиболее часто в качестве резервов используются следующие активы:

- ✓ счета и депозиты в центральном банке;
- ✓ государственные ценные бумаги и корпоративные обеспеченные облигации, в частности, облигации с консолидированным обеспечением;
- ✓ для валютных пассивов – депозиты в иностранной валюте за рубежом;

✓ наличные денежные средства и высоколиквидные активы.

Счета и депозиты в центральном банке являются традиционной формой хранения резервов. Вместе с тем в резервы в большинстве развивающихся стран входят наличные денежные средства в банковских хранилищах. Их доля иногда достигает 30%-50% объема обязательных резервов. Часто резервные требования заменяются на требования к ликвидности коммерческого банка. Например, валютные правления (в Аргентине и Эстонии) прибегли к требованиям по ликвидности. Стремясь придать резервным требованиям более рыночный характер, денежные власти некоторых стран отдают управление резервными обязательствами в руки самих банков. Например, с 1 июля 2001 г. эстонские банки могут самостоятельно размещать половину резервных требований в высоко ликвидные иностранные облигации. Приемлемые облигации ограничены бумагами правительств развитых стран и наднациональных институтов, среди которых Всемирный Банк, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Скандинавский Инвестиционный Банк.

Особое значение в развивающихся странах имеет валютная дифференциация резервных требований. Если к пассивам в национальной и иностранной валюте применяются единообразные резервные требования, центральный банк нейтрально относится к валютному замещению активов. Большое число стран не делает такого различия между депозитами и вкладами в разных валютах. К подобным странам относятся Эритрея, Гана, Гвинея, Мадагаскар, Мозамбик, Намибия, Нигер, Нигерия, Руанда, ЮАР, Свазиленд, Танзания (см. табл. 4). В других странах денежные власти обращают внимание на валюту номинала пассивов. Низкая или нулевая норма резервирования по валютным вкладам способствует притоку иностранного капитала. Более высокий резервный коэффициент по пассивам в иностранной валюте служит средством ограничения роста объемов валютных обязательств банков, что, по идее, должно способствовать процессу дедолларизации.

Таблица 4.

Резервные требования в странах Третьего Мира

Страна	Норма резервирования, %		Выплаты по резервам	
	депозиты в национальной валюте	депозиты в иностранной валюте	депозиты в национальной валюте	депозиты в иностранной валюте
Ангола	30,0	0,0	Нет	-
Бенин	3,0	3,0	Нет	Нет
Ботсвана	3,3	0,0	Нет	-
Буркина-Фасо	3,0	3,0	Нет	Нет
Бурунди	7,5	0,0	Нет	Нет
Камерун	0,5-1,0	-	Да	-
Кабо-Верде	18,0	18,0	Нет	Нет
ЦАР	0,0	-	-	-
Чад	1,5-2,5	-	Да	-
Коморские о-ва	35,0	-	Да	-
ДР Конго	2,0	0,0	Нет	Нет
Р-ка Конго	0,5-1,0	-	Да	-
Кот-д'Ивуар	5,0	5,0	Нет	Нет
Экваториальная Гвинея	0,0	-	-	-
Эритрея	20,0	20,0	Нет	Нет
Эфиопия	5,0	-	Нет	-
Габон	0,5-1,0	-	Да	-
Гамбия	14,0	-	Нет	-
Гана	9,0	9,0	Нет	Нет
Гвинея	5,5	5,5	Нет	Нет
Гвинея-Биссау	3,0	3,0	Нет	Нет
Кения	10,0	-	Нет	-

Лесото	3,0	-	Нет	-
Либерия	50,0	18,0	Нет	Нет
Мадагаскар	3,0-24,0	3,0-24,0	Нет	Нет
Малави	30,0	0,0	Нет	Нет
Мали	3,0	3,0	Нет	Нет
О-в Маврикий	5,5	5,5	Нет	Нет
Мозамбик	11,5	11,5	Нет	Нет
Намибия	1,0	1,0	Нет	Нет
Нигер	5,0	5,0	Нет	Нет
Нигерия	12,5	12,5	Нет	Нет
Руанда	8,0	8,0	Нет	Нет
Сан-Томе и Принсипи	22,0	22,0	Да	Да
Сенегал	9,0	9,0	Нет	Нет
Сейшельские о-ва	2,5	0,0	Нет	-
Сьерра-Леоне	10,0	0,0	Нет	-
ЮАР	2,5	2,5	Нет	Нет
Свазиленд	4,0	4,0	Нет	Нет
Танзания	10,0	10,0	Нет	Нет
Того	1,5	1,5	Нет	Нет
Уганда	9,0-10,0	9,0-10,0	Нет	Нет
Замбия	12,5	12,5	Нет	Нет
Зимбабве	30,0-50,0	0,0	Нет	-

Источник: Kovanen A. Reserve Requirements on Foreign Currency Deposits in Sub-Saharan Africa - Main Features and Policy Implications. IMF Working Paper №65, 2002.

Валютная дифференциация касается не только резервного коэффициента, но и двух других элементов системы резервных требований: выплат по резервам и валюты номинала резервных отчислений. Во многих странах доля валютных депозитов в совокупных депозитах банков достигает 40%-50%. Особенно это характерно для слаборазвитых стран Африки (см. табл. 5). Доля пассивов и активов в местной валюте в банковской системе многих стран значительно уступает пассивам и активам в иностранной валюте. Чтобы адекватно осуществлять таргетирование денежного предложения центральные банки вынуждены включать в состав внутренних денежных агрегатов компоненты в иностранной валюте. Соответственно для эффективного управления предложением денег необходимо инструменты денежно-кредитной политики ориентировать не на национальные активы или обязательства, а на иностранные. Процентные платежи по резервам являются решением такой проблемы. Изменяя процент по резервам в иностранной валюте и норму резервирования, центральный банк как регулирует объем денежного предложения в стране, так и корректирует степень валютного замещения.

Таблица 5.

Налогообложение депозитов в иностранной валюте посредством резервных требований

Страна	Объем резервных отчислений, % ВВП	Объем резервных отчислений, % M2	Норма резервирования, %	Доля валютных депозитов в совокупных депозитах банков, %
Гана	0,36	1,52	9,0	36,0
Гвинея	0,04	0,30	5,5	33,2
Либерия	0,00	2,99	18,0	74,5
Мозамбик	0,60	1,94	11,5	52,8
Руанда	0,05	0,31	8,0	30,0
Сан-Томе и Принсипи	0,60	1,79	22,0	51,8
Танзания	0,06	0,29	10,0	33,2
Уганда	0,05	0,29	9,0-10,0	30,3
Замбия	0,44	2,48	12,5	45,0

Источник: Kovanen A. Reserve Requirements on Foreign Currency Deposits in Sub-Saharan Africa - Main Features and Policy Implications. IMF Working Paper №65, 2002.

Выбор денежными властями валюты номинала резервных отчислений всецело зависит от макроэкономической обстановки. Стабильная макроэкономика и незначительное валютное замещение позволяет номинировать резервы в национальной валюте. Это упрощает администрирование резервами в центральном банке и облегчает управление ликвидностью в коммерческих банках. Напротив, нестабильность, прежде всего, на валютном рынке, заставляет банки и власти более внимательно и аккуратно относиться к управлению ликвидностью. В период валютной дестабилизации экономические агенты предпочитают защищать себя от внешних рисков и хранить сбережения в иностранной валюте. В условиях высокой волатильности валютного курса банкам приходится постоянно пересчитывать объем резервных отчислений в национальной валюте. Чтобы не усложнять и без того нелегкий финансовый менеджмент в банках, во многих странах введены резервные отчисления в иностранной валюте.

Если говорить сугубо об отечественном опыте использования резервных требований, то, прежде всего, следует заметить, что они всегда активно применялись Центральным Банком еще с советских времен. Нормативы обязательных резервов кредитных организаций впервые были введены 1 июня 1991 г. В тот период времени никаких различий по резервной базе или резервному классу не существовало. Норматив перечисления резервов от объема привлеченных средств составлял для всех типов депозитных обязательств 2%. С февраля 1992 г. было проведено разделение резервной базы на две статьи: счета до востребования плюс счета со сроком погашения до одного года, а также обязательства свыше одного года. По первой группе обязательств коэффициент резервирования постепенно увеличивался с 10% до 20%, а по второй группе – с 5% до 15%. Настоящий «расцвет» резервирования пришелся на 1995-98 гг. (см. рис.). В среднем их пересматривали каждые полгода, что является беспрецедентным показателем, как для промышленных стран, так и для развивающихся и переходных экономик. Резервная база была разделена на пять статей, в зависимости от срочности вклада, валюты его номинала и резервного класса. Для Сбербанка РФ вклады и депозиты физических лиц в рублях независимо от сроков подвергались более льготному налогообложению посредством обязательных резервов. После кризиса 1998 г. активность использования резервных требований стала резко падать ввиду нестабильности денежного мультипликатора. В период с 1998 по 2001 г. денежный мультипликатор изменялся от 1,42 до 1,95 (M2/денежная база). С 1 января 2000 г. Банк России больше не пересматривал резервные требования. Норматив обязательных резервов по рублевым счетам юридических лиц и по счетам юридических и физических лиц в иностранной валюте в настоящее время составляет 10%, а по рублевым вкладам физических лиц - 7%. Выплаты по резервам, - несмотря на все дебаты в банковском сообществе, - не производятся, усреднение не применяется и форма хранения резервов оставляет желать лучшего – беспроцентные счета в ЦБ РФ.

Рисунок.

Норматив обязательных резервов в РФ,
июнь 1991 г. - июнь 2002 г.

Подведем некоторые итоги по развивающимся и переходным экономикам. Резервные требования в этой группе стран отчасти выполняют буферную функцию. Денежный буфер, как в развитых, так и в развивающихся и переходных экономиках имеет два схожих элемента. Во-первых, все страны (за исключением России и Сингапура) используют усреднение остатков на резервных счетах. Оно позволяет банкам покрывать временную нехватку ликвидности за счет резервов в центральном банке. Высокий резервный коэффициент делает спрос банков на резервы более стабильным, а низкий – менее предсказуемым. Некоторые центральные банки для регулирования спроса на

резервы ограничивает возможные отклонения текущего уровня резервов от их среднего значения. Но это присуще не столько промышленным, сколько развивающимся странам (например, Бразилии, Индонезии, Израилю, Малайзии и Мексике). Во-вторых, буферная функция более эффективно работает, если резервы имеют запаздывающий характер. В противном случае трудно прогнозировать объем резервов, резкие перепады резервных отчислений приводят к нежелательным колебаниям суточной процентной ставки. Учитывая этот факт, как промышленные, так и развивающиеся и переходные экономики предпочитают запаздывающие, а не полузапаздывающие или своевременные резервы.

В то же время по сравнению с развитыми развивающиеся и переходные экономики имеет два отличных элемента буферной функции. Первый из них касается периода хранения резервов. В большинстве промышленных стран он равен одному месяцу, в то время как в большинстве развивающихся и переходных экономиках он короче. В Бразилии и Индонезии период хранения резервов составляет одну неделю, в Индии, Корее, Малайзии, Сингапуре и Таиланде - две недели. Другое отличие затрагивает форму хранения резервов. В промышленных странах коммерческие банки держат резервы на счетах в центральном банке, в то время как в развивающихся и переходных экономиках наличная компонента резервов достигает 50% (в Эстонии - 20%, в Латвии - 33,6%, Польше - 10% и т.д.).

Вследствие всех описанных отличий буферная функция в развивающихся и переходных экономиках работает менее эффективно, чем в промышленных странах. По оценке специалистов Банка Международных Расчетов она эффективна только в нескольких развивающихся странах - Индии, Южной Корее, Малайзии, Мексике и Южной Африке. Компенсируя неработоспособность буферной функции, центральные банки полагаются на другие инструменты денежно-кредитной политики. В частности, для стабилизации процентных ставок служат операции краткосрочного рефинансирования.

Зато если промышленные страны почти полностью отказались от резервных требований как от средства налогообложения банков, резервирование в развивающихся и переходных экономиках продолжает выполнять функцию налога. Как можно увидеть из таблицы 6, в подавляющей части стран резервные отчисления являются источников доходов центрального банка. В Латинской Америке только Банк Мексики не получает сеньоража от резервных отчислений (по причине нулевых резервных требований), а в Центральной и Восточной Европе его не взимают Банк Эстонии и Чешский Национальный Банк. Первый начисляет проценты на резервы по депозитной краткосрочной ставке Европейского Центрального Банка, а второй - по ставке двухнедельного репо с чешскими государственными обязательствами. В дальнейшем все страны Центральной и Восточной Европе должны отказаться от функции налога для того, чтобы присоединиться к еврозоне.

Чаще всего резервные требования в развивающихся и переходных экономиках используются для регулирования ликвидности банковского сектора и денежного предложения. Подтверждением тому служат причины и частота изменений нормы резервирования. В четырех странах, - Бразилии, Колумбии, Индии и России,- на протяжении 1990-х гг. коэффициент резервирования корректировался крайне часто, в основном, в целях управления широкими денежными агрегатами. Резервный Банк Индии изменял резервные требования для сдерживания денежной экспансии, образовывавшейся в результате монетизации дефицита государственного бюджета. Центральный банк Бразилии применял высокие резервные обязательства для сглаживания колебаний предложения кредитов в период проведения стабилизационной программы «Реал». В Колумбии, напротив, резервные требования были сокращены в конце 1998 г. и введены выплаты по резервным отчислениям в целях борьбы с денежным «голодом». В России в середине 1990-х гг. ЦБ РФ регулярно пересматривал резервные требования для управления денежным предложением.

В Индонезии, Южной Корее и Перу резервные обязательства изменялись не часто. Если их и корректировали, то только для регулирования ликвидности банковской системы. Например, Банк Кореи в конце 1980-х гг. увеличил норму резервирования для поглощения избыточной ликвидности, образовавшейся в результате положительного сальдо торгового баланса. Затем она была пересмотрена и сокращена для улучшения конкурентоспособности и финансового положения банков на фоне других небанковских финансовых учреждений. В Сингапуре резервные требования оставались без изменений на относительно высоком уровне с 1975 по 1998 гг. Они помогали денежным властям стерилизовать приток капитала из-за рубежа.

Таблица 6.

Функции резервных требований в развивающихся и переходных экономиках

Страна	Буфер процентной ставки	Регулирование ликвидности	Регулирование денежного предложения	Сеньораж
Юго-Восточная Азия				
Индонезия		*	*	*
Индия		*	*	*
Южная Корея	*	*		*
Малайзия	*	*		*
Сингапур		*		*
Таиланд			*	*
Латинская Америка				
Бразилия			*	*
Чили				*
Колумбия		*		*
Мексика	*	*		
Перу		*	*	*
Центральная и Восточная Европа				
Болгария	*	*	*	*
Венгрия			*	*
Латвия	*	*	*	*
Литва	*	*	*	*
Польша	*			*
Россия		*	*	*
Словакия		*	*	*
Словения		*		*
Чехия		*		
Эстония	*	*	*	
Другие регионы				
Израиль				*
Саудовская Аравия		*	*	*
Южная Африка	*	*		

Источник: составлено автором по Van't dack J. Implementing monetary policy in emerging market economies: an overview of issues. BIS Policy Papers №5, 1999. а также сведениям, представленным национальными центральными банками в сети Интернет по состоянию на начало 2002 г..

Хотя в развивающихся и переходных экономиках резервные требования играют более разнообразную роль, чем в промышленных странах, тем не менее, можно наблюдать четкие тенденции в унификации резервирования. Большинство стран стремится минимизировать обязательные резервы и не полагаться на них как на активный инструмент денежно-кредитной политики. С развитием национальных финансовых рынков и их интеграции в международную финансовую систему центральные банки предполагает постепенно снижать резервные обязательства до уровня требований развитых стран. Особенно это касается стран Центральной и Восточной Европы, которые

намерены вступить в зону евро. В числе прочих мер претендентам на членство в еврозоне будет необходимо привести внутренние резервные требования в соответствии со стандартами Европейского Центрального Банка. Начало данного процесса уже можно наблюдать. В октябре 2000 г., Банк Литвы провел первое сокращение, снизив коэффициент резервирования с 10% до 8%. Главными причинами снижения норм резервирования в развивающихся и переходных экономиках выступают:

- ✓ благоприятная внутренняя и международная макроэкономическая конъюнктура;
- ✓ рост доверия иностранных инвесторов к национальной экономической политике и денежно-кредитной системе;
- ✓ консолидация национальной банковской системы и разработка более эффективного банковского надзора;
- ✓ снижение конкурентоспособности банков-резидентов вследствие интеграции внутреннего рынка в международную финансовую систему.