

ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ФРС

FEDERAL RESERVE MONETARY POLICY INSTRUMENTS

L. Chuvakhina

Summary. The article is devoted to the analysis of the monetary policy of the US Federal Reserve. Market and administrative instruments of the Federal Reserve's monetary policy are investigated. The goals of using the policy of reserve requirements and activities in the "discount window" are determined. The reasons for the dominance of operations on the open market are identified. The anti-crisis package measures taken in 2020 to support the US economy are considered. The role of the US FRS policy for maintaining the liquidity of the banking system is substantiated.

Keywords: Federal reserve, discount rate, federal funds rate, treasuries, anti-crisis package.

Чувахина Лариса Германовна

*К.э.н., доцент, Финансовый университет при
Правительстве РФ
l-econom@mail.ru*

Аннотация. Статья посвящена анализу денежно-кредитной политики ФРС США. Исследованы рыночные и административные инструменты денежно-кредитной политики Федерального резерва. Определены цели использования политики резервных требований и деятельности в «дисконтном окне». Выявлены причины доминирования операций на открытом рынке. Рассмотрены принятые в 2020 г. меры антикризисного пакета для поддержки экономики США. Обоснована роль политики ФРС США для поддержания ликвидности банковской системы.

Ключевые слова: Федеральный резерв, учетная ставка, ставка по федеральным фондам, казначейские бумаги, антикризисный пакет мер.

Политика резервных требований

Поддержание ликвидности банковской системы относится к приоритетным задачам ФРС США. Федеральный резерв устанавливает минимальные нормы обязательных резервов, являющиеся отчислениями кредитных организаций от объема привлеченных средств.

Банковские резервы делятся на два вида: обязательные и избыточные (сверхнормативные). Обязательные резервы банковских институтов складываются из денежной наличности, а также в случае ее нехватки для выполнения резервного требования из денежных средств, депонированных на счетах в ФРБ. Исключительным правом регулировать норму минимальных обязательных резервов обладает Совет управляющих ФРС. Федеральный резерв устанавливает норму резервирования, представляющую соотношение обязательных резервов к базе резервирования или к объему обязательств кредитной организации.

До 1980 г. ФРС устанавливала резервные требования исключительно для банков — ее членов. Согласно принятому в 1980 г. Закону о дерегулировании депозитных учреждений и монетарном контроле (Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act), единые резервные требования устанавливаются для всех депозитных учреждений и финансовых организаций, входящих в базу резервирования, включая филиалы и представительства иностранных банковских институтов [1]. Резервные требования введены и в отношении

средств, поступающих на счета американских банков из их зарубежных филиалов. Объектами резервных требований, начиная с декабря 1990 г. стали исключительно переводные депозиты ввиду отмены Федеральным резервом обязательного резервирования по срочным вкладам.

Нормы резервирования пересматриваются достаточно редко. В январе 2010 г. были установлены нормы резервирования, действовавшие до марта 2020 г. Суммы переводных депозитов в объеме до 10,7 млн. долл. США были освобождены от резервных требований. На депозиты объемом свыше 10,7 млн. долл. до 55,2 млн. долл. установлена норма резервирования в 3%, на депозиты объемом более 55,2 млн. долл. — в 10% [2]. В марте 2020 г. ФРС объявила об отмене требований о резервировании к банкам в целях стимулирования экономики в условиях коронавирусной пандемии [3].

Величина избыточных резервов, остающихся у банка за вычетом обязательных резервов, устанавливается коммерческим банком самостоятельно. В избыточные резервы не включается избыточная денежная наличность. Избыточные резервы существуют в форме резервных остатков на счетах ФРС. Если обязательные резервы обеспечивают минимальную ликвидность банковской системы, то избыточные резервы позволяют расширять активные операции коммерческих банков.

В случае повышения нормы резервирования объемы депозитов сокращаются, что ведет к сокращению нахо-

дящейся в обращении денежной массы и одновременно к росту стоимости кредита. При снижении уровня резервных требований образуются избыточные резервы, что способствует расширению кредитной активности банков, снижению процентных ставок, увеличению наличности в обращении. Посредством резервных требований ФРС может регулировать предложение денег в экономике США. В случае нехватки у коммерческих банков обязательных резервов ФРС предоставляет банкам кредит по ставке на 2% выше учетной ставки.

С октября 2008 г. ФРС начисляет проценты по избыточным резервам депозитным учреждениям. На конец апреля 2020 г. ставка процентного вознаграждения по избыточным резервам (IOER) составила 0,10% [1].

Основная цель введения норм обязательных резервов заключается в оказании содействия финансовым властям в осуществлении контроля за объемом денежной массы и кредитных ресурсов в стране.

«Дисконтное окно» и регулирование учетной ставки

Традиционной функцией Федерального резерва США является роль «кредитора в последней инстанции». В случае необходимости в получении денежных средств из-за возникновения финансовых трудностей коммерческие банки и другие депозитные учреждения могут обратиться в Федеральный резервный банк (ФРБ) своего резервного округа за краткосрочным кредитом. Деятельность ФРБ по предоставлению таких кредитов называют деятельностью в дисконтном окне (discount window), ставку по ним — учетной или дисконтной ставкой (discount rate), которая устанавливается ФРС напрямую, определяет стоимость выдаваемого регулятором кредита для коммерческих банков. Банки, заимствуя средства у ФРБ, исходят из возможности получить со своих клиентов по кредитам, основанным на денежных средствах, взятых в долг у Федерального резерва, более высокий процент, получив тем самым большую прибыль. Заимствование средств у ФРБ коммерческим банком получило название операции, проводимой через «дисконтное окно».

На начальном этапе функционирования ФРС предоставление кредитных средств через «дисконтное окно» являлось главным инструментом денежно-кредитной политики в регулировании макроэкономических процессов через механизм изменения учетной ставки. Впоследствии данный инструмент вытеснили операции на открытом рынке. Несмотря на уменьшение объемов выдачи кредитов через «дисконтное окно», операции по их выдаче являются общепризнанным гарантом стабильности банковской системы США в наиболее слож-

ной финансовой ситуации, когда коммерческие банки вынуждены продавать в ФРБ долговые обязательства своих клиентов, получая взамен за вычетом учетного процента денежные средства. Банки прибегают к получению кредитов через «дисконтное окно» при исчерпании всех остальных источников кредитования. Доступ к «дисконтному окну» имеют все банки на равных условиях, а также физические лица — резиденты США, филиалы зарубежных банков в США.

Большая часть кредитов, выдаваемых через «дисконтное окно», являются краткосрочными или расчетными кредитами, выдаваемыми часто на один день для покрытия дефицита резервов и финансирования овердрафта в конце дня. В условиях кризиса сроки предоставления кредитов через «дисконтное окно» могут увеличиваться. Так, начиная с 17 августа 2007 г. ФРС стала предоставлять банкам кредиты на срок до 30 дней. С 17 марта 2008 г. этот срок был увеличен до 90 дней. Принятые в период Великой рецессии (2007–2008 гг.) меры распространялись, во-первых, на сезонные кредиты (seasonal credits), предоставляемые мелким банкам, испытывающим сезонные потребности в средствах, для сглаживания сезонных колебаний денежных потоков. Во-вторых, на расширенные кредиты (extended credits), идущие на поддержку банков, испытывающих серьезные финансовые проблемы долгосрочного характера из-за недостатка денежных средств. В-третьих, на кредиты финансовым институтам, столкнувшимся с временными трудностями из-за нехватки ликвидности (adjustment credits).

При намерении заимствовать средства через «дисконтное окно» финансовые институты обязаны представить в ФРС документы, в которых указываются причины обращения за кредитом, а также обеспечение под кредит, в виде которого, как правило, выступают государственные ценные бумаги, ценные бумаги штатов. Специалист «дисконтного окна» ФРБ изучает возможности обращения в «окно» депозитного учреждения. Основное внимание обращается на размер задолженности депозитного учреждения по отношению ко всем его депозитам, продолжительность и частоту взятых им в прошлом кредитов. ФРС ограничивает предоставление кредитов через «дисконтное окно» проблемным финансовым институтам, не обладающим достаточным капиталом.

Рост учетной ставки ведёт к сокращению заимствований у ФРБ, нередко приводя и к сокращению резервов коммерческих банков, что сужает возможности банков по ведению кредитных операций. При снижении учетной ставки происходит обратный процесс. В периоды экономического роста учетная ставка ФРС повышается в последнюю очередь, при рецессии в экономике — понижается позже, чем другие процентные

ставки. Таким образом, в периоды экономического роста из-за относительно низких значений учетной ставки по сравнению со значениями рыночных ставок общий объем заимствований у ФРС возрастает. И, напротив, при рецессии частота обращения в ФРС депозитных учреждений за дополнительными средствами заметно уменьшается.

В США учетная ставка всегда выше ключевой ставки или ставки по федеральным фондам, по которой коммерческие банки выдают друг другу кредиты на срок овернайт из средств, положенных ими на счета ФРС в виде избыточных резервов. Процентная ставка по федеральным фондам является ключевой (базовой) на денежном рынке ФРС, поскольку именно она влияет на величину кредита для конечного потребителя (физических и юридических лиц). Напрямую ФРС не может устанавливать ставку по федеральным фондам. Ее размер определяет Комитет по открытым рынкам ФРС США (FOMC) с учетом существующего спроса и предложения на рынке федеральных фондов. Ставка по федеральным фондам регулируется через операции на открытом рынке.

До середины марта 2020 г. учетная ставка превышала ключевую ставку на 0,5%, что во многом объясняло нежелание банков осуществлять заимствования у ФРБ. В условиях нарастания кризисных явлений как следствие коронавирусной пандемии Федеральный резерв в марте 2020 г. изменил условия предоставления кредитов, которые ФРБ могут выдавать банкам напрямую через «дисконтное окно». Учетная ставка была понижена до 0,25%. В марте 2020 г., как и в кризис 2008–2009 годов, ФРС увеличила срок по таким кредитам с одного дня до 90 дней [4].

Операции на открытом рынке

Операции на открытом рынке являются наиболее эффективным оперативным инструментом осуществления денежно-кредитной политики ФРС. Для оперативного воздействия на предложение денежных средств ФРС использует операции с ценными бумагами на открытом рынке и, в первую очередь, с казначейскими ценными бумагами, эмиссию которых осуществляет Министерство финансов США. Отсюда понятно, почему часто используемое выражение «на открытом рынке» означает присутствие ФРС на рынке ценных бумаг в качестве его активного участника. Другой стороной сделки на открытом рынке может выступать коммерческий банк, иностранный центральный банк или учреждения небанковского сектора через дилера [5].

Использование операций купли/продажи казначейских облигаций на открытом рынке в качестве основного инструмента Федерального резерва открывало возмож-

ность осуществлять воздействие на уровень ликвидности (объем резервов) банковской системы. Приобретая ценные бумаги на открытом рынке, ФРС наделяет банки ликвидными деньгами, увеличивая объем предложения денежных средств в стране. Напротив, продавая ценные бумаги, ФРС изымает деньги у банков, уменьшая тем самым денежную массу и связывая избыточные денежные средства в своих пассивах [6].

Операции на открытом рынке с ценными бумагами проводит FOMC. В качестве объекта инвестиций могут выступать выпускаемые Казначейством США краткосрочные казначейские векселя (bills), казначейские ноты (notes), казначейские облигации (bonds), а также облигации государственных агентств (Governments bonds).

Казначейские векселя, являясь рыночными ценными бумагами, срок обращения которых составляет не более одного года, представляют собой долговые обязательства федерального правительства, эмитируемые Казначейством США. Казначейство еженедельно проводит аукционы по размещению трехмесячных и шестимесячных векселей, а также ежемесячные аукционы по размещению векселей со сроком в один год. Доход инвестора составляет разница между ценой покупки казначейского векселя и его номинальной стоимостью. Популярность казначейских векселей заключается в высокой ликвидности, в доступности для разных категорий инвесторов. Казначейские векселя выпускаются в бездокументарной форме в виде записей на счетах. Кроме первичного аукционного рынка векселя можно приобрести и на более крупном по размеру вторичном внебиржевом рынке. ФРС осуществляет операции на открытом рынке при посредстве дилеров, с которыми налажена постоянная связь.

Срок обращения казначейских нот составляет от одного до десяти лет. По каждому выпуску казначейских нот устанавливаются свои процентные ставки. Также как и казначейские векселя, ноты выпускаются в бездокументарной форме, в виде записей на счетах.

Казначейские облигации, эмитируемые Казначейством на срок свыше десяти лет номиналами в тысячу, пять тысяч, десять тысяч, сто тысяч, миллион долларов США, выпускаются с 1982 г. в виде записей на счетах. Казначейские облигации размещаются на аукционах. В Совет управляющих ФРС, выступающий в роли агента федерального Казначейства, тендерные заявки от потенциальных инвесторов поступают заранее с указанием цены и устраивающей инвестора нормы доходности.

К облигациям государственных агентств относятся выпускаемые Эксимбанком ценные бумаги для финансирования внешней торговли и ипотечные ценные бумаги.

Рынок казначейских бумаг является самым объемным в США. Его ежедневные объемы продаж исчисляются миллиардами долларов. Большинство сделок осуществляется специализированными, как банковскими, так и небанковскими дилерами, работающими на рынке казначейских бумаг. Хотя большинство дилерских компаний находятся в Нью-Йорке, дилеры и клиенты объединены в общенациональный рынок благодаря развитым коммуникационным видам связи.

На открытом рынке существует три вида операций: «арбитражные» или «уравнивающие» (matched sale-purchase transactions), «соглашения о временной продаже» или сделки репо (repurchase agreements) и прямая купля-продажа государственных ценных бумаг.

Федеральный резерв осуществляет арбитражные операции, предполагающие сбалансированную краткосрочную куплю/продажу казначейских ценных бумаг на основе контракта о немедленной продаже ценных бумаг всем дилерам, участвующим в сделке, а также контракта на обратную покупку ценных бумаг у этих дилеров. Срок погашения таких сделок не превышает семь дней. Как правило, речь идет об операциях с казначейскими векселями.

Сделки репо являются весьма популярными на открытом рынке. Впервые сделка репо, являющаяся американским «изобретением», была заключена в 1914 г. В целях стимулирования товарного экспорта ФРС выдавала ФРС выдавала компаниям США дешевые кредиты под залог акцептованных коммерческими банками векселей. Заключая сделку репо, продавец ценных бумаг берет на себя обязательство обратно их выкупить в согла-

сованный срок и по согласованной цене. Федеральный резерв приобретает ценные бумаги у дилеров, а дилеры в свою очередь дают согласие обратно их выкупить. В случае, если продавец будет не в состоянии выкупить ценные бумаги в согласованный день по оговоренной цене, то инвестор оставляет за собой право продать ценные бумаги на открытом рынке для возврата своих денег с процентами. Привлекательность сделок репо для ФРС заключается в том, что сделки на определенное время репо ослабляют давление на процентные ставки денежного рынка с целью их повышения, так как сокращают потребность дилеров в суточных деньгах.

Ведущее место в осуществляемых операциях на открытом рынке США занимает прямая купля-продажа казначейских ценных бумаг. Как правило, эти операции ФРС осуществляет через аукцион. Сначала определяются ценные бумаги, которые подлежат купле/продаже, затем запрашивается информация о рыночных ценах. Полученная информация сортируется в порядке возрастания или убывания цены. При покупке ценных бумаг, прежде всего, интересуют услуги дилера, предлагающего наименьшую цену; при продаже — наивысшую цену.

Проведенный анализ показывает, что наиболее востребованным инструментом денежно-кредитной политики ФРС являются операции на открытом рынке, что во многом объясняется ориентацией Федерального резерва на учет интересов держателей ценных бумаг, учитывая, что в свою очередь ФРС является одновременно агентом Федерального Казначейства в размещении государственных ценных бумаг и держателем казначейских бумаг.

ЛИТЕРАТУРА

1. Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act. URL: <https://fraser.stlouisfed.org/title/depository-institutions-deregulation-monetary-control-act-1980-1032>
2. Норма обязательных резервов банка и их международные нормативы. URL: <http://dengifinance.ru/norma-obyazatelnykh-rezervov-banka-i-i/>
3. Federal Reserve unveils details of \$2.3 trillion in programs to help support the economy. URL: <https://www.cnbc.com/2020/04/09/federal-reserve-unveils-details-of-its-much-anticipated-main-street-lending-program.html>
4. Federal Reserve announces extensive new measures to support the economy. URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200323b.htm>
5. Чувахина Л. Г. Роль ФРС США в мировой экономической системе. Монография. М.: Изд-во «Перо», 2018. С. 162.
6. The Federal Reserve and the Financial Crisis Paperback — February 22, 2015 by Ben S. Bernanke (author). Paperback: 144p. Publisher: Princeton University Press.

© Чувахина Лариса Германовна (l-econom@mail.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»