УДК 338.1

Кредитный потенциал банковского сектора России: состояние и перспективы роста

АНДРЮШИН СЕРГЕЙ АЛЕКСАНДРОВИЧ,
д-р экон. наук, профессор, ведущий научный сотрудник Института экономики РАН
E-mail: *sandr956@gmail.com*

Аннотация. В статье анализируются кредитный потенциал банковского сектора России и меры Центрального банка РФ по обеспечению роста кредитования российской промышленности в среднесрочной перспективе.
Ключевые слова: Банк России, банковский сектор, денежно-кредитная политика, кредитный потенциал, экономический рост.

The Russia's banking sector credit potential: conditions, and growth prospects

ANDRYUSHIN SERGEY ALEKSANDROVICH,
Doctor of Economics, Professor, Lead researcher of the Institute of Economics RAS,
E-mail: *sandr956@gmail.com*

Abstract. The paper analyses the Russia's banking sector credit potential, and the Bank of Russia policies, aiming to surge lending of industrial firms in middle range period.
Keywords: Bank of Russia, banking sector, economic growth, fiscal policy, credit potential, monetary policy.

Экономический рост в России, начиная со второй половины 2012 г., существенно замедлился, а после мая 2013 г. в связи с наметившимся трендом обесценения российской валюты экономика России вошла в затяжную рецессию. Рост ВВП в 2013 г. составил 1,3% (против 3,4% в 2012 г. и 4,3% в 2011 г.), промышленное производство находилось практически на нулевом уровне, а в структуре обрабатывающих производств было отмечено даже снижение выпуска на 1,2%.

Отрицательная динамика наблюдалась и в инвестициях в основной капитал. В 2014 г. годовые темпы прироста ВВП, по всей видимости, не превысили 0,5%. На ужесточение негативной динамики сильно повлияли низкие цены на нефть (падение в течение года в 2,5 раза), секторные санкции со стороны западных юрисдикций (их компенсация требует, как минимум, годового прироста ВВП в 5–7%), стремительное замедление темпов роста реальных располагаемых доходов населения (0,3% в 2014 г. против 3,2% в 2013 г.), резкая девальвация номинального курса рубля (за год на 41% против американской валюты и на 34% против единой европейской), отток капитала (свыше 150 млрд долл. США), наличие структурных проблем, высокие административные барьеры.

В таких условиях рассчитывать, что российской экономике в среднесрочной перспективе удастся достичь запланированный Правительством РФ прирост инвестиций в основной капитал (2,4% — в 2015 г., 1,6% — в 2016 г. и 4,7% — в 2017 г.), вряд ли стоит. Причин несколько:

- во-первых, резкое снижение инвестиций в системообразующих российских компаниях (нефтегазовых и инфраструктурных), являющихся основой всей российской экономики. Так, в течение последних трех лет эти компании значительно сократили капитальные вложения в добычу и транспортировку, т.е. в те виды деятельности, в которых до последнего времени было сосредоточено около 40% всех

инвестиций российской экономики в основной капитал [1];

• во-вторых, стремительное снижение чистой прибыли преобладающего числа российских компаний, что сдерживало рост собственных средств предприятий. Так, в первой половине 2014 г. чистая прибыль российских компаний сократилась на 31,5%. В настоящее время это стало характерно почти для всех отраслей российской экономики [2]. Основной причиной снижения прибыли был рост чистых убытков вследствие девальвации рубля (рост валютной части долга предприятий в рублевом выражении и удорожание затрат на производственный импорт). Особенно сильно девальвация рубля затронула такие отрасли, как сельское хозяйство, машиностроение, химическая промышленность и сфера услуг. В условиях значительного снижения рентабельности, роста издержек и удорожания импорта российские предприятия отдавали предпочтение стратегии повышения цен на свою продукцию. Однако это приводило не к росту, а к снижению конкурентоспособности российских товаропроизводителей и ухудшению их инвестиционного потенциала;

• в-третьих, резкое снижение уровня бюджетной обеспеченности регионов собственными доходами. В 2014 г. увеличились дотации из федерального бюджета на выравнивание бюджетной обеспеченности (ее получили 72 региона из 83). Общий объем межбюджетных трансфертов составил 893,7 млрд руб. (за аналогичный период 2013 г.— 780,4 млрд руб.). Кроме того, выросла государственная поддержка регионов в виде бюджетных кредитов, объем которых на 1 августа 2014 г. составил 529,0 млрд руб. (426,0 млрд руб.— на 1 января 2013 г.). Это привело к тому, что совокупный государственный долг всех субъектов Федерации на 1 октября 2014 г. превысил 2,1 трлн руб. (в котором доля коммерческих кредитов банков составляла 38%, а бюджетных кредитов — 30%) [3];

• в-четвертых, значительное увеличение в рублевом выражении расходов российских корпораций и банков, связанных с обслуживанием накопленного внешнего долга. Общая сумма внешнего долга, которую российские банки и предприятия нефинансового сектора должны были погасить за IV квартал 2014 г. и в течение 2015 г. (это примерно 26% всей совокупной задолженности), составляет 171,8 млрд долл., из них 55,9 млрд долл.— задолженность банков (в то время как банки могут погасить самостоятельно только 57%) и 116,0 млрд долл.— задолженность российских корпораций (причем более 64,0% всего долга приходится на компании нефтегазового сектора). При этом их доля в платежах по обслуживанию совокупного внешнего долга корпораций и банков в 2016–2019 гг.— 36% и после 2019 г.— 38% [3]. Однако в условиях форс-мажора (в случае неисполнения финансовых обязательств) от российских корпораций и банков могут потребовать одноразового погашения всей суммы накопленной задолженности, тогда им единовременно придется погасить внешний долг в 485,9 млрд долл. США [4].

Российская экономика в настоящее время стоит перед непростым выбором: каким образом решать наиболее острые проблемы стагфляции, вызванные значительным сокращением внешнего и внутреннего инвестиционного и потребительского спроса, резкой девальвацией и сильной волатильностью обменного курса рубля, усилением геополитических и макроэкономических рисков (обусловленных, в том числе, действием структурных проблем и взаимных санкций) и одновременно изыскать новые источники внутреннего и внешнего фондирования экономического роста.

Оставаясь открытой для налаживания новых и укрепления старых экономических отношений со всеми странами и зарубежными компаниями, российской экономике, по нашему мнению, в ближайшие три года не следует рассчитывать на приток значительных внешних инвестиций. Более того, в этом сегменте российская экономика может столкнуться с новыми факторами системного риска, исходящими от переориентации привлечения внешнего фондирования с дешевых американских и европейских финансовых рынков на более дорогое фондирование с финансовых рынков стран АТР. Например, 13 октября 2014 г. Банк России заключил соглашение о валютном свопе на три года (с возможной пролонгацией) с Народным банком Китая на сумму 150 млрд юаней (24,5 млрд долл.). В то же время такая смена вектора внешнего фондирования, по нашему мнению, сопряжена с новыми для российских компаний и банков макроэкономическими и финансовыми рисками, а именно:

• ростом затрат на добычу, геологоразведку и поставку сырой нефти/природного газа и цветных металлов как в Европу, так и в Китай;

• закреплением сырьевой направленности структуры российского экспорта в АТР

и стремительным снижением конкурентоспособности продукции обрабатывающей промышленности России;

• ростом потребительского дешевого («серого») импорта из развивающихся стран (и в первую очередь из Китая);

• дальнейшим возрастанием роли диктата Китая в системе внешнеэкономических связей России в АТР;

• усилением китайского присутствия в региональной экономике России, особенно в регионах Сибири и Дальнего Востока.

В условиях неблагоприятных для России внешнеэкономических сдвигов, ухудшения условий торговли, наличия санкций и снижающихся нефтяных цен, ограничения и сворачивания дешевого внешнего фондирования основными источниками развития российской экономики в ближайшей среднесрочной перспективе, как отмечает президент «Меркурий-клуба» Е.М. Примаков, должны быть только собственные средства, резервы и возможности. Но для их эффективного использования предстоит, по его мнению, сделать экономический маневр, направленный на диверсификацию экономики, разворот ее структуры от сырьевой направленности к развитию обрабатывающей наукоемкой промышленности, способный вывести экономику России из тяжелой экономической ситуации [5]. Но для этого необходимо, чтобы бюджетная консолидация, которую предстоит нашей стране реализовать в ближайшее время, не столько служила обеспечению финансовой стабильности (что, безусловно, важно), но способствовала экономическому росту за счет кредитной накачки предприятий реального сектора экономики дешевыми и долгосрочными ресурсами.

В этой связи возникают два вопроса:

1) не приведет ли наращивание кредитной экспансии к кредитному перегреву экономики, за которым неизбежно последуют рост потребительских цен (инфляция), дальнейшая девальвация курса рубля, чрезмерное обременение хозяйствующих субъектов долгами, резкое обесценение национальных активов, рост государственного и корпоративного долга;

2) имеют ли российские банки недоиспользованные внутренние резервы, которые могут быть предоставлены предприятиям нефинансового сектора и населению для экономического маневра, необходимого для модернизации промышленного производства без какой-либо дополнительной накачки экономики деньгами.

Кредитный перегрев и факторы его формирования

Кредитный перегрев — следствие продолжительного кредитного бума. Его факторами могут быть проциклическая денежно-кредитной политики Центрального банка, расширительная фискальная политика (например, стремительный рост государственных расходов) и/или стремительный рост частных инвестиций в реальную экономику, финансируемую за счет банковского кредита, внешних и внутренних облигационных займов.

На фазе экономического подъема финансовые посредники увеличивают предложение кредита, снижают требования к качеству потенциальных заемщиков и залоговых обеспечений. С одной стороны, это увеличивает предложение кредита, делает его более доступным, позволяя заемщикам больше инвестировать и потреблять. Но, с другой стороны, если совокупный кредит начинает расти слишком быстро (например, ежегодный темп прироста измеряется двузначными числами), возникает кредитный бум. Он сопровождается ростом финансового левериджа хозяйствующих субъектов, цен на финансовые и реальные активы и усилением кредитных рисков.

До глобального финансового кризиса в экономических дискуссиях и на практике считалось, что центральные банки не должны сдерживать развитие кредитных бумов. Причин несколько.

Во-первых, в связи с переходом ведущих стран к режиму таргетирования инфляции центральные банки больше внимания при проведении денежно-кредитной политики концентрировали на регулировании процентных ставок. При этом темп прироста денежных агрегатов многие центральные банки развитых стран перестали таргетировать, исключив тем самым из сферы своего внимания и мониторинг динамики темпов прироста совокупного кредита.

Во-вторых, доминировавшее в период до глобального финансового кризиса микропруденциальное регулирование, делающее упор на надзор за деятельностью отдельных финансовых институтов, было не приспособлено для решения проблем, порождаемых ростом агрегированного кредита. К тому же микропруденциальное регулирование не учитывало перекрестные взаимосвязи финансовых посредников и их влияние на стабильность банковского сектора в целом.

Таблица 1

Состояние кредитного перегрева экономики России, 2008–2014 гг., млрд руб.

Статьи баланса	01.11. 2014	01.01. 2014	01.01. 2013	01.01. 2012	01.01. 2011	01.01. 2010	01.01. 2009	01.01. 2008
Кредитный портфель*	44 000	40 180	36 650	31 289	24 830	22 319	20 496	13 748
Прирост кредитного портфеля	3 820	3 530	5 361	6 459	2 511	1 823	7 748	3 868
Обязательства внутренние (располагаемые)**	56 400	45 670	38 937	31 428	24 246	22 030	25 220	16 567
Прирост обязательств внутренних (располагаемых)	10 730	5 490	2 287	139	– 584	– 289	4 724	2 819
ВВП	67 089	66 755	62 218	55 800	45 173	38 786	41 668	33 111
Кредитный перегрев (фактический) ***, %	– 4,3	–4,7	– 1,4	+1,6	–4,4	- 5,3	+8,6	+1,7
Кредитный перегрев (потенциальный) ****, %	+11,7	+3,5	+2,3	+1,8	– 5,7	- 6,0	+20,0	+10,2

* Кредитный портфель = Требования к другим нефинансовым организациям + Требования к населению + Требования к кредитным организациям.

** Обязательства внутренние (располагаемые) = Обязательства (всего) – Чистые иностранные активы – Чистые требования к центральному банку – Чистые требования к органам государственного управления – Требования к другим финансовым организациям – Требования к нефинансовым государственным организациям.

*** Кредитный перегрев (фактический) = Годовой прирост кредитного портфеля / ВВП базового года – 0,1.

**** Кредитный перегрев (потенциальный) = Годовой прирост кредитного портфеля + годовой прирост обязательств внутренних располагаемых / ВВП базового года – 0,1.

Источник: www.cbr.ru; расчеты автора.

В-третьих, среди специалистов преобладала точка зрения, что центральному банку не следует пытаться предотвращать кредитный бум в силу сложности идентификации начала бума, но он должен уметь разрешать последствия взрыва пузырей цен на активы [6].

В настоящее время среди экспертов и практиков достигнут консенсус в том, что кредитные бумы в лучшем случае опасны, а в худшем — предвестники финансовой катастрофы [7]. Но пока специалисты не пришли к согласию о том, с помощью каких мер центральный банк может предотвратить трансформацию кредитного бума в кредитный перегрев и сползание экономики в затяжную рецессию.

Кредитный перегрев могут вызвать внешние и внутренние макроэкономические и финансовые факторы, идентификация которых позволяет выявить подверженность экономики страны кредитным бумам. В экономической литературе выделяют три основных фактора, ведущих к развитию опасного кредитного перегрева:

- мягкая нетрадиционная монетарная политика ведущих центральных банков, удерживающая процентные ставки на близком к нулевому значению уровне и сопровождающаяся резким увеличением монетарных агрегатов;
- либерализация операций по финансовому (по старой методике МВФ — капитальному) счету платежного баланса и управление волатильностью обменного курса, значительно увеличивающие доступное для банков фондирование;
- кредитная активность национальных банков, вызванная мягкими ограничениями фискальной политики, расширительной денежно-кредитной политикой и неэффективным банковским регулированием и надзором.

Как формировался кредитный перегрев в российской экономике

Кредитный перегрев [8] может быть спровоцирован притоками капитала, привлекаемого из разных источников. В их основе, как правило, находится банковский кредит. Во-первых, на долю банковского кредита приходится большая часть совокупного кредита страны, а в странах с формирующимися рынками — преобладающая часть. Во-вторых, статистика по банковскому кредитованию более доступна и лучше проработана. Это позволяет прово-

дить более точный анализ последствий чрезмерно быстрого роста банковского кредита и снижения стандартов кредитного андеррайтинга.

Результаты эмпирического анализа развития российского банковского сектора за 2008–2014 гг. (см. *табл. 1*) показали, что фактически кредитный перегрев в российской экономике наблюдался:

• в 2007 г.— за счет притока иностранного капитала;

• 2008 г.— за счет антикризисных мер правительства и Центрального банка;

• 2011 г.— за счет роста кредитной эмиссии, увеличившей кредитование нефинансовых организаций на 26,0% и на 35,9% — физических лиц. С учетом средств, выведенных из кредитного оборота реального сектора, кредитный перегрев (потенциальный) мог бы наблюдаться в 2007, 2008, 2011, 2012, 2013 и 2014 гг.

Задолго до развертывания кризиса второй половины 2014 г. ряд российских экономистов активно доказывали необходимость дальнейшего наращивания кредитования, указывая, что по сравнению с другими экономиками в нашей стране недостаточный уровень монетизации. Так, академик С. Глазьев предлагает нарастить кредитный портфель банков до 100% ВВП и выше [9]. Реализация подобных предложений приведет (в текущих ценах) к сильному кредитному перегреву российской экономики (ситуации, когда годовой темп прироста совокупного кредита превысит 30%). В результате вместо ускорения темпов экономического роста кредитный перегрев негативно скажется на всех макроэкономических показателях (обменном курсе рубля, инфляции, финансовом левериджe, ценах на активы, государственном долге и просроченной ссудной задолженности физических и юридических лиц).

В условиях, когда российская экономика находится в структурном кризисе, первое, что приходит в голову, это стремительная накачка ресурсами банков с тем, чтобы они направляли эти средства в виде кредитов в реальный сектор экономики. Но никто почему-то не осознает, а как используется банками уже имеющийся у них ресурсный потенциал? Не приведет ли дополнительное монетарное стимулирование банков к кредитному перегреву экономики и стагфляции, т.е. инфляции без ускорения экономического роста? Без ответа на эти вопросы не следует делать громких заявлений и отсылать к «мировому опыту успешного перехода национальных экономик из отстающих в передовые», а надо провести тщательный анализ ресурсной базы банковского сектора и его использования в интересах реальной экономики.

Важно отойти от стремления залить кредитом все и вся и спокойно подсчитать, во-первых, существующие потенциальные резервы банковского сектора, которые могут быть задействованы в кредитовании реального сектора и населения, и, во-вторых, определить действительные потребности предприятий реального сектора и населения в дополнительных кредитных ресурсах, если имеющегося у банков резерва окажется недостаточно. При этом общая сумма, вводимая в кредитный оборот за счет существующих резервов и дополнительной кредитной эмиссии, не должна превышать 10% ВВП в год. В противном случае российская экономика войдет в состояние кредитного перегрева.

Анализ кредитного потенциала российского банковского сектора показывает, что на 1 ноября 2014 г. банковский сектор недоиспользовал свой ресурсный потенциал в виде обязательств вне банков на сумму 12,4 трлн руб. (на 1 июня — 7,0 трлн и на 1 августа — 9,4 трлн руб.). Во многом это средства резидентов (юридических и физических лиц), не включенные в широкую денежную массу, поскольку были вложены в иностранную валюту, облигации, депозитные сертификаты, векселя, банковские акцепты, обращающиеся вне банковской системы. Об этом красноречиво свидетельствует увеличивающая разница (особенно в 2014 г.) между M2x_SA и M2[1], которая по объему сопоставима с размером внутреннего резерва банковского сектора. При этом данный резерв превышает сумму дополнительного кредита, который может быть предоставлен предприятиям нефинансового сектора и населению без появления кредитного перегрева. Как видно из *табл. 2*, внутренние резервы, отражающие сумму реализованных обязательств российских банков в виде внутреннего и внешнего оттока капитала, активно формировались до и в период финансового кризиса. Затем в течение 2009–2010 гг. внутренний резерв у банков отсутствовал. Появился он вновь в конце 2011 г. и с каждым годом размер его увеличивался, а потребителями его в настоящее время выступают, как правило, госбанки, офшоры, спекулянты, затем Минфин и население.

[1] M2x_SA — широкая денежная масса (M2x), сезонно скорректированная.

Таблица 2

Кредитный потенциал банковского сектора России, 2008–2014 гг., млрд руб.

Статьи баланса	01.11. 2014	01.01. 2014	01.01. 2013	01.01. 2012	01.01. 2011	01.01. 2010	01.01. 2009	01.01. 2008
Активы	66 982	57 423	49 510	41 628	33 805	29 430	28 022	20 241
Обязательства	59 242	50 359	43 397	36 385	29 072	24 809	24 211	17 570
Капитал	7 740	7 064	6 113	5 242	4 732	4 621	3 811	2 672
Обязательства внутренние (располагаемые) *	56 400	45 670	38 937	31 428	24 246	22 030	25 220	16 567
Кредитный портфель**	44 000	40 180	36 650	31 289	24 830	22 319	20 496	13 748
Внутренние резервы***	12 400	5 490	2 287	139	– 584	– 289	4 724	2 819
M2x_SA – M2	9 681,7	4 230,6	3 416,4	3 028,0	2 763,5	3 019,1	2 611,2	764,5

* Обязательства внутренние (располагаемые) = Обязательства (всего) — Чистые иностранные активы — Чистые требования к центральному банку — Чистые требования к органам государственного управления — Требования к другим финансовым организациям — Требования к нефинансовым государственным организациям.

** Кредитный портфель = Требования к другим нефинансовым организациям + Требования к населению + Требования к кредитным организациям.

*** Внутренние резервы = Обязательства внутренние (располагаемые) — Кредитный портфель.

Источник: www.cbr.ru; расчеты автора.

Таким образом, деньги для кредитования в стране есть, и поэтому норму накопления для модернизации российской экономики необходимо повышать не за счет новой кредитной эмиссии, а за счет лучшего использования имеющегося в банковском секторе внутреннего резерва. При этом объемы и динамика внутреннего резерва напрямую зависят от регулирования масштабного притока и оттока частного капитала. Это отличительная черта стран с формирующимися рынками (таких как Россия), экономика которых подвержена сильному воздействию притоков и оттоков частного (иностранного и национального) капитала. И чем быстрее мы осознаем необходимость эффективного управления операциями с капиталом, тем стабильней будут наша внутренняя денежно-кредитная политика и предложение внутреннего кредита.

Политика управления финансовым счетом

В современных условиях центральным банкам (особенно в странах с формирующимся рынком) становится все труднее проводить независимую денежно-кредитную политику без изменения режима управления финансовым счетом платежного баланса[2]. А так как управление финансовым счетом напрямую связано с обеспечением условий для роста банковского кредитования, то повышение его эффективности становится важным направлением деятельности центрального банка.

Общепризнано, что в определенных условиях приток частного иностранного капитала в страну способствует экономическому росту. Но ни в одном эмпирическом исследовании до сих пор не доказано, что стабильное экономическое развитие возможно только при наличии открытого финансового счета [10]. Все существующие эконометрические модели допускают (принимая как данность), что открытость финансового счета способствует развитию финансового сектора, низкой волатильности валютного курса и макроэкономической

[2] Финансовый счет показывает баланс между чистыми покупками и продажами финансовых активов и чистыми обязательствами, принятыми резидентами и нерезидентами. Данные, учитываемые в финансовом счете, классифицируются по двум критериям: по функциональному назначению сделок [прямые и портфельные инвестиции, финансовые деривативы (за исключением резервов), опционы на покупку акций персоналом, прочие инвестиции и резервные активы] и по финансовым инструментам (монетарное золото и СДР, денежные средства и депозиты, долговые ценные бумаги и займы, акции уставного капитала)

стабильности [11]. Подобное допущение расходится с реальностью, затушевывая причинную связь между этими макроэкономическими явлениями. Действительно открытие финансового счета выступает предпосылкой ускорения темпов экономического роста или сначала каждая страна должна развить внутренний финансовый рынок, а затем проводить постепенную либерализацию своего финансового счета для внешних инвесторов?

Страны с формирующимся рынком, сохраняющие ограничения на приток капитала (особенно на рынке долговых обязательств), лучше развивались в период до глобального финансового кризиса. Наличие валютных ограничений позволяло центральным банкам проводить более независимую от внешних факторов денежно-кредитную политику и направлять привлекаемые в страну капиталы на инвестиции в долгосрочные проекты [12]. В ряде эмпирических исследований показано, что для экономик стран с формирующимся рынком нежелательна чрезмерная мобильность капитала [13]. Некоторые исследования выявили, что контроль за оттоком капитала в таких странах просто необходим, даже когда монетарные власти проводят политику гибкого обменного курса. Например, в Малайзии после введения жестких валютных ограничений (закрытия всех легальных каналов офшорной торговли национальной валютой) в сентябре 1998 г. (т.е. в разгар азиатского финансового кризиса) отток капитала приостановился. Это позволило центральному банку быстро восстановить официальные валютные резервы, стабилизировать обменный курс и снизить процентные ставки [14].

Поэтому, как утверждают эксперты, странам с формирующимся рынком целесообразно рассматривать формы контроля за потоками капитала как субсидии на его приток или налоги на его отток, которые позволяют выравнивать масштабные потоки капитала в своих экономиках с учетом текущей фазы делового цикла [15].

В середине 2006 г. в России произошла либерализация финансового счета: контроль за притоком и оттоком капитала с 2007 г. был отменен (хотя зарубежная практика свидетельствует о том, что либерализация капитальных операций финансового счета всегда начинается после перехода к свободно плавающему режиму обменного курса). Повышенные процентные ставки на российском финансовом рынке способствовали большему притоку капитала, главным образом спекулятивного, в российскую экономику в докризисный (2006–2008 гг.) и посткризисный (2010 — середина 2013 г.) периоды, приводя к значительному укреплению реального обменного курса рубля, кредитному буму, росту денежных агрегатов и цен на активы. В период кризиса, наоборот, отсутствие контроля за потоками капитала усиливало его отток, в результате чистая международная инвестиционная позиция (ЧИП) банковского сектора России стала стремительно сокращаться, чему в значительной степени способствовала ошибочная валютная политика Банка России, нацеленная на быстрый переход к плавающему обменному курсу рубля, носившая реактивный характер.

До глобального финансового кризиса, на 1 июля 2008 г., ЧИП составляла –3048 млрд руб., а на 1 октября 2009 г. (в период завершения финансового кризиса) — только –42,1 млрд руб. В 2010 и 2011 гг. ЧИП банковского сектора вновь стала расти (но не так быстро, как до кризиса): максимальное значение (на 1 января 2011 г.) составило –1049 млрд руб. Весь 2012 г. и с июня 2013 г. по настоящее время значения ЧИП банковского сектора были то отрицательными, то положительными. Например, на 1 января 2012 г. она была –25,7 млрд руб., а на 1 июля 2013 г. составила +3,3 млрд руб.

Начиная с января 2014 г. капитал из российских банков стал активно вывозиться. Так, если на 1 января 2014 г. ЧИП банковского сектора составляла –11,1 млрд долл., то на 1 июля 2014 г.— уже +39,1 млрд руб., т.е. вывоз капитала за полгода превысил 50,2 млрд долл. Это вынудило Банк России осуществлять значительные интервенции на валютном рынке, но их методика лишь обесценивала рубль и усиливала стремление российских банков и корпораций погашать свою внешнюю задолженность за счет денежных средств Банка России и Федерального казначейства (внутреннего фондирования), а не размещения своих долговых бумаг на внешнем рынке (как было до середины 2013 г.). Так, если на 25 марта 2014 г., по данным Банка России, лимит на дополнительную ликвидность, сформированный за счет операций «необеспеченных кредитов» (1555 млрд руб.) и «операций РЕПО на аукционной основе» (2560 млрд руб.), составлял 4115 млрд руб., то на 20 января 2015 г.— 4435 млрд; 2475 млрд; 6910 млрд руб. соответственно, т.е. прирост дополнительной ликвидности за 9 месяцев только по этим двум позициям вырос более чем в полтора раза.

Все это свидетельствует о необходимости постоянного контроля за притоком и оттоком частного

капитала в таких странах, как Россия, особенно когда Центральный банк намерен придерживаться политики гибкого обменного курса. Контроль регулятора нужен в периоды, когда замедление темпов роста ВВП (вследствие циклического или структурного разрыва) связано с чрезмерными колебаниями рублевой стоимости бивалютной корзины на валютном рынке, вне зависимости от того, обусловлены они катастрофическим обвалом рубля или же недопустимым сжатием рынка денег на валютном и/или межбанковском сегментах.

Конъюнктурные факторы могут расширить или сузить циклический разрыв выпуска, но структурный разрыв выпуска (вызванный замедлением роста), вероятно, сохранится. Соответственно потребуются продолжительные меры управления финансовым счетом, особенно на облигационном рынке, при этом показатели экономического роста, инфляции и различия в процентных ставках могут долго сохраняться неизменными. Поэтому утверждения, что меры управления финансовым счетом должны быть только временными или использоваться в качестве вынужденного варианта, как утверждают эксперты МВФ [16], представляются спорными.

Более того, использование рекомендаций традиционной денежно-кредитной политики может усилить напряженность фискальной политики в качестве реакции на приток капитала. Помимо законодательных и других юридических актов, фискальный ответ, связанный с управлением потоками капитала, имеет сильные распределительные эффекты: напряженная фискальная политика может подразумевать сокращение социальных расходов, чтобы позволить потокам капитала «поработать» на более обеспеченные слои общества. Одновременно такая политика может привести к сокращению внутренних государственных инвестиций, что неблагоприятно скажется на перспективах долгосрочного экономического роста. Чтобы это предотвратить, необходим постоянный контроль за притоком и оттоком частного и общественного капитала.

Меры контроля за притоком и оттоком капитала

Меры контроля за масштабным притоком или оттоком капитала позволяют ограничить выход резидентов и/или нерезидентов на рынок международного капитала, перечень сделок, которые они могут заключать, а также тип и/или объем разрешенных трансграничных платежей и трансфертов (общественных и частных). В общем плане к мерам контроля за потоками капитала относятся любые (пруденциальные, монетарные, налоговые или административные) инструменты, воздействующие на его трансграничное движение. Эти меры могут распространяться либо на всех хозяйствующих субъектов, либо только на институты финансового сектора, либо на предприятия стратегически важных отраслей.

К типичным инструментам контроля за потоками капитала относятся: налоги на финансовые потоки нерезидентов; невознаграждаемые повышенные резервные требования на валютные пассивы; специальные лицензионные требования, ограничивающие доступ на внутренний финансовый рынок или выход на внешние рынки; прямые лимиты и/или запреты на те или иные операции, связанные с движением капитала. Инструменты могут применяться унифицированно ко всем трансграничным потокам или дифференцированно по их типам (общественный и частный капитал, прямые и портфельные инвестиции, краткосрочный и долгосрочный потоки).

В настоящее время для снижения излишней волатильности на внутреннем финансовом рынке Банку России целесообразно использовать следующие инструменты контроля за движением трансграничного капитала:

- повышенные резервные требования на банковские пассивы в иностранной валюте, дифференцированные по критерию валюты номинала;
- налог на оптовые валютные пассивы и невознаграждаемые резервные требования банков или норматив максимальной доли таких пассивов в совокупных пассивах кредитных организаций;
- нормативы — сумма кредита/стоимость обеспечения (LTV) и сумма долга/доход заемщика (DTI), корректируемые в зависимости от используемых валют и отраслевой принадлежности заемщика;
- лимиты курсовых разрывов в валютах и валютных разрывов по срочности (например, норматив инвалютной ликвидности);
- максимальные лимиты на инвалютные кредиты в совокупном кредитном портфеле кредитных организаций;
- лимиты на кредиты или темпы роста кредитов по видам деятельности заемщиков;
- лимиты чистой открытой валютной позиции или инвалютных разрывов для всех финансовых посредников;

• налог на волатильное (спекулятивное) фондирование.

Некоторые из перечисленных инструментов Банк России активно применял в период финансового кризиса 2008 г., чтобы остановить масштабный отток капитала из страны. В частности, в условиях затруднения привлечения средств на рынке межбанковских кредитов (в том числе формирования цепочек неплатежей по операциям междилерского РЕПО) в совокупности с критическим ухудшением ситуации на рынке ценных бумаг (резкое снижение котировок акций и облигаций российских эмитентов и основных фондовых индексов, приостановка торгов на российских биржах) Банк России осуществил ряд мер, направленных на дестимулирование оттока капитала: на 2 п.п. были повышены процентные ставки по сделкам «валютный своп» (рублевая часть) сроком на 1 день — до 10% годовых; на 0,5 п.п. — по депозитным операциям Банка России на стандартных условиях «том-некст», «спот-некст», «до востребования» (до 4,25% годовых), на стандартных условиях «1 неделя», «спот-неделя» (до 4,75% годовых).

В настоящее время для Банка России лучше оставаться в рамках «мягкой» привязки рубля к бивалютной корзине, периодически сопровождая данный режим такими мерами, например, как запрет торгов инструментом BKTRUB_TOM; предоставление кредитов в иностранной валюте, обеспеченных залогом права требования по кредитным договорам в иностранной валюте (для поддержки российских экспортеров); установление лимита по предоставлению рублевой ликвидности по операциям «валютный своп»; введение сделок РЕПО в иностранной валюте (на 1 день, 28 дней и 12 месяцев), ставки по которым должны быть существенно ниже ставок по сделкам РЕПО в национальной валюте. Все эти меры должны способствовать снижению спекулятивного давления на обменный курс рубля, обусловленный стремительным ростом потребности участников рынка в дополнительной инвалютной ликвидности.

Выводы

Анализ кредитного потенциала банковского сектора России показывает, что у российских банков есть недоиспользованный внутренний резерв, который может быть предоставлен в форме кредита предприятиям нефинансового сектора и населению для развития и модернизации. Вовлечение данных средств в хозяйственный оборот не потребует дополнительной денежной эмиссии, а следовательно, не будут формироваться инфляционные ожидания в экономике.

Модернизацию российской экономики можно профинансировать не за счет роста кредитной эмиссии Центрального банка (например, программ рефинансирования под нерыночные активы), а за счет регулирования масштабного притока и оттока в экономику России частного (иностранного и отечественного) капитала через изменения в политике управления финансовым счетом платежного баланса страны.

Банку России для снижения излишней волатильности на внутреннем финансовом рынке целесообразно использовать инструменты капитального контроля (прямые и косвенные), воздействующие на трансграничное движение капитала и ограничивающие притоки/оттоки спекулятивного капитала в экономике России.

Литература

1. Замараев Б., Назарова А., Суханов Е. Финансовые ограничения вслед за инвестиционной паузой // Вопросы экономики. 2014. С. 4–43.
2. URL: www.baltpp.ru/a/2014/04/24/Pribil_rossijskih_kompan/
3. Обзор финансовой стабильности. М.: Центральный банк Российской Федерации (Банк России), 2014 (октябрь). С. 31–32.
4. Андрюшин С.А. Денежно-кредитная политика Банка России и экономический рост // Банковское дело. 2014. № 6. С. 22–23.
5. URL: http://politobzor.net/show-41711-primakov-edinstvennaya-alternativa-dlya-rossii-opora-na-vnutrennie-rezervy-i-vozmozhnosti.html.
6. Plosser Ch. I. The Scope and Responsibilities of Monetary Policy // GIC 2011 Global Conference Series: Monetary Policy and Central Banking in the Post-Crisis Environment, The Central Bank of Chile, Santiago, Chile, January 17, 2011.
7. Borio C., McCauley R., McGuire P. Global Credit and Domestic Credit Booms // BIS Quarterly Review, 2011, September, P. 43–57; Magud N.E., Reinhart C.M., Vesperoni E.R. Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility, and Credit Booms // IMF Working Paper, 2012, No. 41.
8. Dell'Ariccia G., Igan D., Laeven L., Hui Tong, Bakker B., Vandenbussche J. Policies for Mac-

rofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms // IMF Staff discussion note, 2012, N 6.
9. Глазьев С. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 13–29.
10. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence // Paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium. Jackson Hole, Wyoming, 2013.
11. Al-Sadig Ali J. Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: The Case of Developing Countries // IMF Working Paper, 2013, No 52.
12. Ostry J.D., Ghosh A.R., Habermeier K., Chamon M., Qureshi M.S., Laeven L., Kokenyne A. Managing Capital Inflows: What Tools to Use? // IMF Staff Discussion Note, 2011, No 6.
13. Korinek A. The New Economics of Prudential Capital Controls // IMF Economic Review, 2011, Vol. 59, No 3. P. 523–561.
14. Sharma S.D. The Malaysian Capital Control Kegime of 1998: Implementation, Effectiveness, and Lessons // Asian Perspective, 2003, Vol. 27б, No 1. P. 77–108.
15. Farhi E., Werning I. Dilemma not Trilemma? Capital Controls and Exchange Rates with Volatile Capital Flows // Paper presented at the 14th Jacques Polak Annual Research Conference hosted by the International Monetary Fund, 2013.
16. Saborowski C., Sanya S., Weisfeld H., Yepez J. Effectiveness of Capital Outflow Restrictions // IMF Working Paper, 2014, No 8.

References

1. Zamaraev B., Nazarova A., Sukhanov E. Financial constraints following the investment pause. [Finansovye ogranicheniya vsled za investitsionnoy pauzoy // Voprosy ekonomiki], 2014, P. 4–43.
2. www.baltpp.ru/a/2014/04/24/Pribil_rossijskih_kompan/
3. Financial Stability Review. [Obzor finansovoy stabil'nosti]. Bank Rossii, 2014, Oktyabr», P. 31–32.
4. Andryushin S.A. Monetary policy of the Bank of Russia and economic growth. [Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii i ekonomicheskiy rost] //Bankovskoe delo, 2014, № 6, P. 22–23.
5. URL: http://politobzor.net/show-41711-primakov-edinstvennaya-alternativa-dlya-rossii-opora-na-vnutrennie-rezervy-i-vozmozhnosti.html.
6. Plosser Ch. I. The Scope and Responsibilities of Monetary Policy // GIC 2011 Global Conference Series: Monetary Policy and Central Banking in the Post-Crisis Environment, The Central Bank of Chile, Santiago, Chile, January 17, 2011.
7. Borio C., McCauley R., McGuire P. Global Credit and Domestic Credit Booms // BIS Quarterly Review, 2011, September, P. 43–57; Magud N.E., Reinhart C.M., Vesperoni E.R. Capital Inflows, Exchange Rate Flexibility, and Credit Booms // IMF Working Paper, 2012, No. 41.
8. Dell'Ariccia G., Igan D., Laeven L., Hui Tong, Bakker B., Vandenbussche J. Policies for Macrofinancial Stability: How to Deal with Credit Booms // IMF Staff discussion note, 2012, N 6.
9. Glaz'ev S. US sanctions and the policy of the Bank of Russia: a double blow to the national economy [Sanktsii SShA i politika Banka Rossii: dvoynoy udar po natsional'noy ekonomike //Voprosy ekonomiki], 2014, № 9, P. 13–29.
10. Rey H. Dilemma not Trilemma: The Global Financial Cycle and Monetary Policy Independence // Paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium. Jackson Hole, Wyoming, 2013.
11. Al-Sadig Ali J. Outward Foreign Direct Investment and Domestic Investment: The Case of Developing Countries // IMF Working Paper, 2013, No 52.
12. Ostry J.D., Ghosh A.R., Habermeier K., Chamon M., Qureshi M.S., Laeven L., Kokenyne A. Managing Capital Inflows: What Tools to Use? // IMF Staff Discussion Note, 2011, No 6.
13. Korinek A. The New Economics of Prudential Capital Controls // IMF Economic Review, 2011, Vol. 59, No 3. P. 523–561.
14. Sharma S.D. The Malaysian Capital Control Kegime of 1998: Implementation, Effectiveness, and Lessons // Asian Perspective, 2003, Vol. 27б, No 1. P. 77–108.
15. Farhi E., Werning I. Dilemma not Trilemma? Capital Controls and Exchange Rates with Volatile Capital Flows // Paper presented at the 14th Jacques Polak Annual Research Conference hosted by the International Monetary Fund, 2013.
16. Saborowski C., Sanya S., Weisfeld H., Yepez J. Effectiveness of Capital Outflow Restrictions // IMF Working Paper, 2014, No 8.