

Михаил Ершов

д.э.н., старший
вице-президент
Росбанка

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕХАНИЗМЫ И ЗАДАЧИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Вопросы стратегии и тактики при проведении денежно-кредитной политики всегда были и остаются на острие не только дискуссий и аналитических исследований, но и оказывают непосредственное влияние на деятельность банков. Поэтому механизмы денежно-кредитной политики следует максимально сориентировать на решение задач, стоящих перед российской экономикой в условиях жесткой международной конкуренции и структурных преобразований. В этих условиях механизмы рефинансирования, формирования денежного предложения, вопросы капитализации играют перво-



Рефинансирование как средство расширения возможностей

На современном этапе функционирования финансовой системы необходимо более полно использовать возможности рефинансирования, активизировав механизмы предоставления ликвидности, расширив возможности и цели такого использования и приблизив их к обеспечению структурных и региональных приоритетов. Эта важная задача в целом состоит из следующих основных элементов: оперативное обеспечение текущей ликвидностью; расширение возможностей формирования длинных ресурсов; обеспечение целевого направления ликвидности в приоритетные сферы.

Практика рефинансирования должна иметь первейшее значение в регулировании уровня ликвидности банковской системы. Это особенно актуально в периоды, когда отмечается напряжение на рынке, например, как это было в мае-июне 2004 года, когда было необходимо быстро расширить возможности доступа к финансовым ресурсам для уменьшения напряжения и недопущения полно-

масштабного кризиса. Именно механизмы такого "оперативного реагирования" использовались, в частности, Федеральной резервной системой США после 11 сентября 2001 года. Тогда уже на следующий день после трагических событий была снижена ставка рефинансирования, а объем финансовых ресурсов, полученный американскими банками 12 сентября через механизмы "дисконтного окна", возрос по сравнению с обычными днями более чем в 200 раз.

В российских условиях денежное предложение формируется на основе притока валюты, что не дает полной картины реальной потребности экономики и банков в рублевых ресурсах. Поэтому необходимо особое внимание обращать на расширение применяемых инструментов: залоги, удлинение сроков и оперативность предоставляемых средств.

Необходимо также повысить роль процентных ставок при проведении денежно-кредитной политики, превращая ставки рефинансирования в реально действующий инструмент. Это предполагает модификацию ряда подходов и механизмов, в первую очередь денежного

предложения. Целесообразно рассмотреть при этом возможность расширения перечня бумаг, принимаемых в залог Банком России. Речь может идти, в частности, о таких инструментах негосударственного сектора, как корпоративные облигации и векселя крупных компаний с высокими рейтингами международных рейтинговых агентств, а также региональных бумаг. Это будет способствовать более равномерному формированию ликвидности и ее притоку, во-первых, в неэкспортные отрасли и, во-вторых, в регионы, способствуя их развитию.

Подобный подход соответствует международной практике, где инструменты частного сектора являются важными элементами системы рефинансирования. Так, например, Евросистема принимает в залог инструменты как частного, так и общественного долга с целью соблюдения принципа равных возможностей. Аналогичные подходы применяются и центральными банками ряда других, не только европейских, стран, принимая широкий набор инструментов в качестве залога. Будут полезны и удлинение сроков

предоставления средств Банком России, и уменьшение ограничений по получению таких ресурсов. В настоящее же время преобладающая часть средств по рефинансированию выделяется в режиме овернайт или внутрисдневных кредитов. При этом формально существующие возможности получения средств на более продолжительные сроки практически не используются из-за их высокой стоимости в настоящее время, а также значительных сложностей при их получении. Облегчение условий оформления более "длинных" денег расширит возможности формирования ресурсов на более системной и устойчивой основе, в целом способствуя и удлинению выдаваемых кредитов.

В целях расширения возможностей "длинного" кредитования и снижения связанных с этим рисков необходимо также предусмотреть возможность включения в ломбардный список требований банков по таким кредитам. При адекватном формировании нормативной базы производных инструментов, создающих возможность использования оптимальных форм и методов покрытия таких сделок, например, в виде нот, позволяющих дробить общую сумму кредита на части, это значительно увеличит возможности кредиторов рефинансировать на рынке отдельные доли кредита, реализуя такие бумаги и обеспечивая необходимую ликвидность.

Сегодня перед экономикой страны стоят задачи по поддержке прогрессивных структурных изменений. Возможности рефинансирования должны способствовать их решению, поэтому включение в ломбардный список тех бумаг, которые связаны с приоритетными направлениями развития, такими как ипотека, малый бизнес и т.д., будет только позитивным.

Необходимо учитывать и то обстоятельство, что российская экономика становится все более открытой, соответственно возрастают трансграничные риски. Поэтому следует предусмотреть использование чрезвычайных механизмов, обеспечивающих мгновенную ликвидность по приемлемым ценовым параметрам

и облегченным процедурам. Так что поле деятельности по совершенствованию этой работы велико, ведь надо уменьшать и неоправданные административные барьеры, устранять и другие препятствия.

О повышении роли ставок рефинансирования

Ставки рефинансирования продолжают играть исключительно учетную роль и не формируют рынков, а лишь идут след за ним. Для увеличения их роли необходима модификация механизмов денежного предложения. В настоящее время формирование денежной базы осуществляется в большей степени на основе притока валютных, в первую очередь экспортных, ресурсов. Но этот подход связан с очень серьезными рисками. Во-первых, сохраняется зависимость российской экономики от мировой экономической и политической конъюнктуры. Во-вторых, консервируется сырьевая ориентация экономики, где главным источником роста и спроса становятся сырьевые отрасли - поставщики валюты. В-третьих, перестают работать ставки рефинансирования, определяющие цену финансовых ресурсов, и уменьшается возможность денежных властей проводить активную финансовую и денежную политику, влияя на характер экономического развития и структуру экономики.

Для превращения ставки рефинансирования в реально действующий механизм, формирующий ценовые параметры финансового рынка, необходимо увеличить долю "внутреннего" компонента при расширении денежной базы. Он предполагает формирование денежного предложения, в первую очередь, на основе внутренних механизмов и инструментов, в большей степени отражающих внутренний спрос на деньги.

Модификация позволит более активно использовать процентную ставку в качестве инструмента денежно-кредитной политики. Более того, она в принципе дает возможность обеспечить формирование денежных ресурсов в увязке с задачами структурной политики, как это происходит в развитых странах. Так, например, в США и Японии денеж-

ная база доллара и иены лишь на 5% формируется на основе золотовалютного компонента. А 70-90% - это государственные бумаги, т.е. финансируются бюджетные приоритеты. Используются и инструменты частного сектора, что также позволяет направлять часть ресурсов на финансирование приоритетных программ с участием деловых кругов. В Японии более 20% денежного предложения создается на основе залогов частного сектора.

Инвестиционный спрос зависит от капитализации банков

Развитие экономики самым тесным образом связано с наличием в банковской системе достаточного количества денег, которые необходимы предприятиям для инвестиций. Однако низкая капитализация банков и связанные с этим показатели нормативы не позволяют банкам адекватно обеспечивать инвестиционный спрос нефинансового сектора. Потребность предприятий в средствах компенсируется самофинансированием и внешними заимствованиями. Для решения вопроса о повышении роли банков в экономическом развитии страны необходимы срочные комплексные меры по увеличению капитала банковской системы. Стимулировать рост капитализации могут налоговые льготы для кредитных учреждений, в том числе и для их акционеров при направлении средств на капитализацию банков, а также привлечение средств через IPO. Большой эффект даст вовлечение выведенных из экономики ресурсов, например, части пенсионных накоплений, владельцы которых не дали указаний относительно частного управления, и т.п. Кроме этого, необходимо снизить вмененные непрофильные обязанности кредитных учреждений, минимизировать отчетность для региональных подразделений, так как она все равно дублируется отчетностью головного офиса. Юридические и физические лица должны иметь больше возможностей для приобретения акций банков, в частности, за счет использования кредитных ресурсов и упрощения процесса регис-

трации Банком России эмиссии банковских акций.

Пути сохранения стабильного уровня капитализации

Мировой опыт преодоления низкой капитализации и поддержания ее на уровне, обеспечивающем стабильную работу банковской системы, заключался в двух основных подходах. При первом подходе основным источником роста капитала является собственная прибыль в сочетании с иностранным капиталом. Так действуют банки практически всех стран Центральной и Восточной Европы.

Второй подход предполагает активизацию государственных мер по наращиванию капитализации банков. Так, например, поступали правительства Японии, Норвегии, Чили и др. Проблема капитализации в этом случае решается, главным образом, в увязке с такими важными системообразующими целями, как санация банков, ресурсообеспечение и т.д. В частности, в Японии правительство выкупало у банков

проблемные долги и входило таким образом в капитал банков. При этом оговаривались условия последующего выхода при нормализации положения. Представлялись также чрезвычайные кредиты для обеспечения ресурсами общеэкономических целей в соответствии с задачами структурной политики.

Что можно сделать в наших условиях? Во-первых, применять налоговые льготы по средствам, направленным на капитализацию банков. Во-вторых, более полно вовлекать финансовые резервы в банковский сектор. Кроме того, для поддержания рынка банковских акций следует рассмотреть механизм покупки акций коммерческих банков банками с государственным участием. Учитывая, что эта мера может привести к увеличению доли государства в банковской системе, необходимо предусмотреть в дальнейшем возможность выхода из нее государства. Это может быть сделано путем последующих реализаций банковских акций государством, которые, вероятно, будут происходить на бо-

лее высоком ценовом уровне, что сделает данную операцию еще более экономически целесообразной.

Мы пока еще недостаточно полно используем потенциал, заключенный в системе государственных банков. Необходимо способствовать направлению части их ресурсов на образование системообразующих основ фондового и денежного рынков, таких как ипотека, секьюритизация, долгосрочные субординированные кредиты. При этом часть госбанков можно трансформировать в коммерческие, универсальные и специализированные, с их последующей приватизацией.

Более широкое применение практики рефинансирования коммерческих банков превратит их в реально действующий инструмент экономической политики. Осуществление хотя бы части этих мер в ближайшее время будет стимулировать как опережающий рост капитализации банковской сферы, так и полномасштабное участие российских банков в реализации экономических преобразований в стране.

