

ЖУРНАЛ
НОВОЙ
ЭКОНОМИЧЕСКОЙ
АССОЦИАЦИИ

№5

Проблемы
экономической теории

Исследование
российской экономики

Вопросы
экономической политики

Горячая тема

Научная жизнь

2010

Москва

Главные редакторы

В.М. Полтерович, А.Я. Рубинштейн

Редакционная коллегия

Ф.Т. Алескеров <i>(зам. главного редактора)</i>	Л.М. Григорьев	В.Д. Матвеев	В.Л. Тамбовцев
В.И. Аркин	Е.Т. Гурвич <i>(зам. главного редактора)</i>	Я.Ш. Паппэ	Л.А. Фридман
Е.В. Балацкий	С.М. Гуриев	А.А. Пересецкий	Т.В. Чубарова
Л.Б. Вардомский	В.И. Данилов	В.В. Попов	К.В. Юдаева
А.А. Васин	В.Е. Дементьев	В.В. Радаев	О.А. Эйсмонт
В.Е. Гимпельсон	И.А. Денисова	А.В. Савватеев	А.А. Яковлев
Е.Ш. Гонтмахер	Л.Н. Лыкова	С.А. Смоляк	
		О.Ю. Старков <i>(ответственный секретарь)</i>	

Редакционный совет

Л.И. Абалкин	А.А. Дынкин	В.Л. Макаров	А.И. Татаркин
А.Г. Аганбегян	И.И. Елизьева	П.А. Минакир	А.Ю. Шевяков
А.А. Аузан	В.В. Ивантер	А.Д. Некипелов	Н.П. Шмелев
А.Г. Гранберг	О.В. Иншаков	Н.Я. Петраков	М.А. Эскиндаров
Р.С. Гринберг	Г.Б. Клейнер	С.М. Рогов	И.Ю. Юргенс
В.И. Гришин	Я.И. Кузьминов		

© Журнал Новой экономической ассоциации, 2010

Зарегистрирован Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (Роскомнадзор)
Свидетельство о регистрации средства массовой информации ПИ № ФС77-37276 от 19 августа 2009 г.

ISBN 978-5-9940-0104-2

От редакционной коллегии

В январе 2009 года создана Новая экономическая ассоциация и зарегистрирован ее печатный орган – Журнал Новой экономической ассоциации. Главная цель и ассоциации, и журнала – объединить усилия всех российских экономистов, работающих в Российской академии наук, в высших учебных заведениях, в аналитических центрах, для повышения качества российских экономических исследований и образования.

Журнал публикует статьи как теоретического, так и эмпирического характера по всем направлениям экономической науки. Приветствуются междисциплинарные разработки и экономические исследования, использующие методы других наук – физики, социологии, политологии, психологии и т.п. Особое внимание предполагается уделять анализу процессов, происходящих в российской экономике.

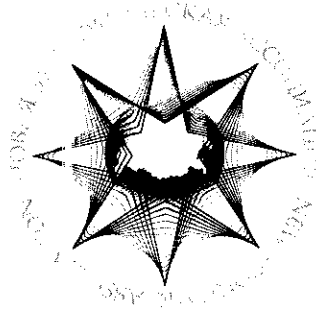
Журнал будет реагировать на самые острые проблемы, возникающие в мировой и российской экономике. В связи с этим создана специальная рубрика – «Горячая тема», где будут, в частности, помещаться материалы круглых столов, организованных журналом.

Планируется также публикация рецензий и новостных материалов, посвященных научной жизни в России и за рубежом.

Все рассматриваемые статьи подвергаются «двойному анонимному» рецензированию. При принятии решения о публикации единственным критерием является качество работы – оригинальность, важность и обоснованность результатов, ясность изложения. Принадлежность автора к тому или иному общественному движению, защита в статье тезисов, характерных для того или иного политического течения, не должны влиять на решение о публикации или отвержении статьи.

Журнал будет выходить ежеквартально на русском и английском языках. Английская версия журнала будет публиковаться на сайте журнала, а русская версия – и в бумажном, и в электронном форматах.

Горячая тема



Круглый стол:
Российская
банковская система
в условиях кризиса

М.В. Ершов

О некоторых аспектах кризиса

Н.С. Иванова,

К.В. Юдаева

Российские банки: как выдержать
«полный штиль»...

В.В. Инюшин

Перспективы развития
российской банковской системы

М.Ю. Матовников

Кризис заканчивается.
Оценка доли проблемных активов,
подвергшихся обесценению

А.А. Хандруев,

А.А. Чумаченко,

С.В. Макрушин

Проблемные активы
российского банковского сектора:
оценки и пути решения

М.В. Ершов

Росбанк, Москва

О некоторых аспектах кризиса*

Разразившийся кризис заметно ухудшил показатели деятельности российской банковской системы (рис. 1). Остро встал вопрос о формировании устойчивой ресурсной базы, которая могла бы придать прочность системе в условиях финансовой турбулентности. В настоящее время доля средств ЦБ в пассивах банков существенно сокращается (с 12 в начале 2009 г. до 4,3% в ноябре 2009 г.); депозиты населения восстанавливают докризисные темпы прироста (18,5 за 11 месяцев 2009 г. по сравнению с 7,1% за 11 месяцев в 2008 г.). В то же время прирост средств, привлеченных от организаций, существенно замедлился. Появились признаки начала притока ресурсов из-за рубежа. Это – вполне ожидаемый процесс, учитывая масштабную «накачку» ликвидности в развитых странах, и в первую очередь в США (рис. 2). Однако этот же процесс может повысить риски перетока «горячих» денег и формирования новых пузырей, что еще больше обострит риски самого доллара.

О курсовой динамике

Важное значение для стабилизации внутреннего финансового положения имеет взвешенная курсовая политика, которая призвана способствовать повышению привлекательности рубля и его роли в сбережениях и инвестициях. Отметим, что проведенная в конце

2008 г. – начале 2009 г. реальная девальвация рубля серьезно повлияла на валютную структуру депозитов бизнеса и населения, существенно снизив привлекательность российской валюты и за несколько месяцев фактически отбросил ситуацию на несколько лет назад (рис. 3).

Рассмотрим, насколько тесно связаны между собой динамика курса и «валютные предпочтения» (как только рубль поднимался в цене, сразу же возрастали рублевые депозиты, и наоборот). Это – важный показатель при проведении политики укрепления курса рубля в условиях, когда в мире отмечается прирост ликвидности (что означает поиск возможностей ее размещения и, как следствие, – возможный приток средств в российскую экономику), а российские компании вновь начинают активно привлекать средства из-за рубежа (рис. 4), что будет способствовать укреплению рубля.

Одним из важных показателей, влияющих на проведение политики укрепления рубля, является динамика цен на нефть. Ее корреляция с динамикой валютного курса достаточно высока (рис. 5). И если принимать во внимание прогноз, согласно которому в первой половине 2010 г. цены на нефть способны превысить уровень 100 долл. за тонну (а такие оценки высказываются международными организациями), то это будет фактором, поддерживающим рубль.

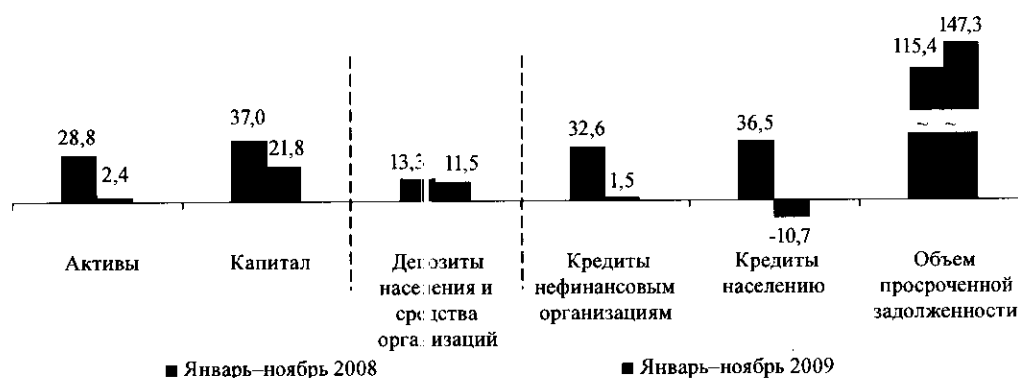


Рис. 1

Основные показатели банковского сектора за 11 месяцев 2008 г. и 11 месяцев 2009 г. (прирост, %)

Источник: по данным ЦБ РФ.

*Статья отражает личное мнение автора.

Риск опоры на внешние источники в полной мере проявился в период кризиса, когда компаниям стало сложно привлечь ресурсы из-за рубежа, их стоимость возросла, компании встали перед проблемой доведения залогов (в результате падения стоимости обеспечения) и досрочного погашения кредитов. Все это серьезно затруднило деятельность многих компаний, поставив некоторых из них перед угрозой банкротства. Именно поэтому одной из важных антикризисных задач является замещение внешних источников финансирования внутренними, что должно явиться важным стабилизирующим фактором. Важнейшую роль в данном случае играют механизмы формирования денежного предложения.

О денежно-кредитной политике

Еще год назад, когда острота кризиса была высокой и в большой мере проявлялись риски внешнего фондирования, Банк России учел специфику новых условий. В «Основных направлениях единой государственной

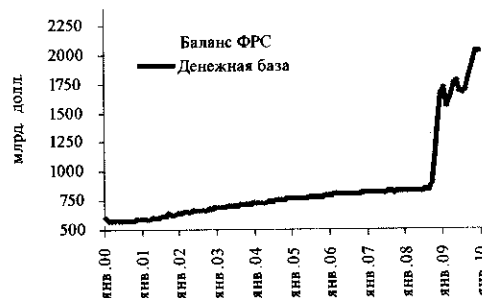


Рис. 2

Денежная база доллара (млрд долл.)

Источник: по данным ФРС США.

денежно-кредитной политики на 2009 г. и период 2010 и 2011 гг.», принятых в конце 2008 г., фактически впервые за многие годы основной упор при формировании денежного предложения был сделан на рост внутренних источников (чистых внутренних активов) при уменьшении

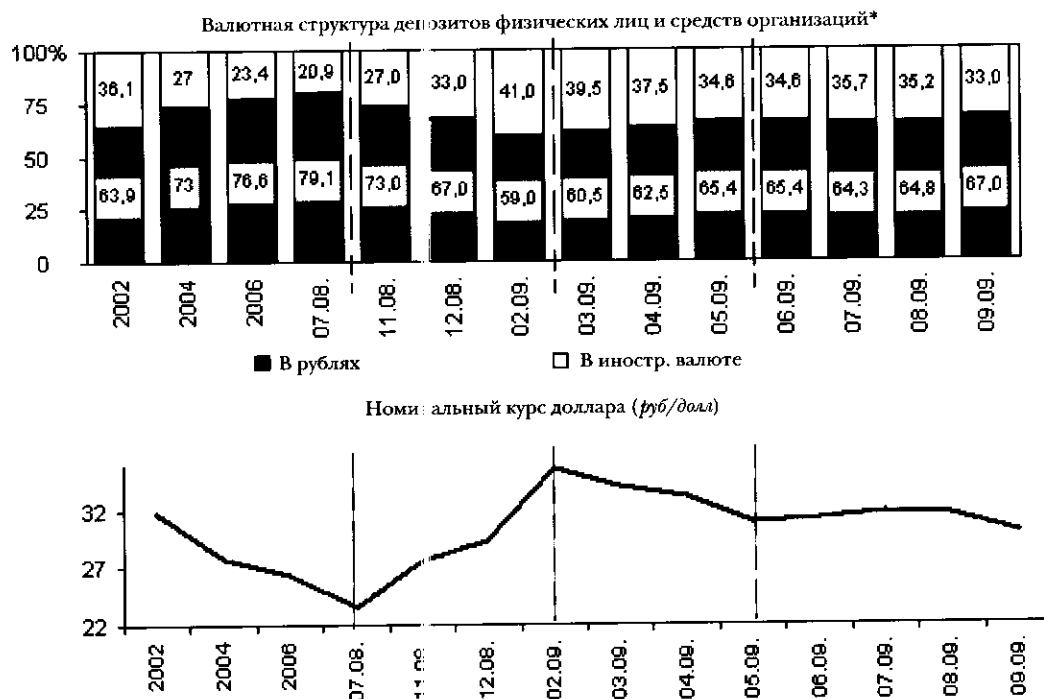


Рис. 3

Валютная структура депозитов физических лиц и средств организаций и номинальный курс доллара

* Средства организаций включают средства на депозитах, расчетных и прочих счетах.

Источник: по данным ЦБ РФ; расчеты автора: по данным ЦБ РФ.

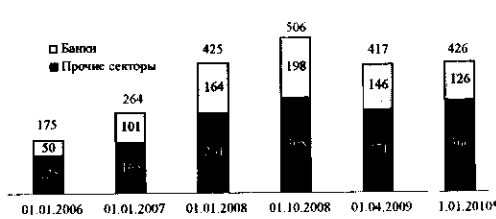


Рис. 4
Внешний долг частного сектора (в млрд дол.)
Источник: по данным ЦБ РФ.
*Оценка ЦБ РФ.

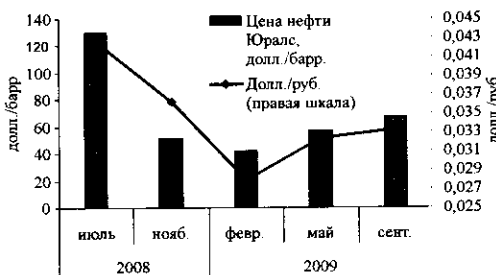


Рис. 5
Цена нефти и курс рубля
Источник: по данным МЭР, ЦБ РФ.

внешнего фактора. Предполагалось, что это позволит «более эффективно использовать процентные инструменты денежно-кредитного регулирования, сделать действенным процентный канал трансмиссионного механизма» (Основные направления, 2008), а также позволит «за счет уменьшения присутствия Банка России в операциях на внутреннем валютном рынке повысить гибкость курсовой политики,

осуществить постепенный переход к режиму свободно плавающего валютного курса».

Однако денежная программа на 2010 г. разработана исходя из предположений о росте чистых международных резервов как основном источнике расширения денежной базы. Это фактически означает отход от подходов, объявленных ЦБ годом ранее, когда в условиях противодействия кризису во главу угла были поставлены внутренние источники монетизации. Теперь в качестве основных источников формирования денежной базы (вновь, как и многие годы ранее) будут внешние источники (рис. 6). Причем даже в варианте, основывающемся на цене на нефть в 45 долл./барр. (что представляется маловероятным), роль внешнего фактора остается решающей.

При этом вряд ли можно считать, что цели, которые были отмечены в документе 2008 г., потеряли актуальность. Но какими тогда будут пути решения системных структурных задач, которые стоят перед современной экономикой? Ведь внешний канал монетизации – это прежде всего внешние риски при привлечении ресурсов (или невозможности их привлечь – как это имело место в период нарастания кризиса). Кроме того, указанные подходы способствуют консервации экспортно-сырьевой ориентации российской экономики, отход от которой является важной системной задачей. Очевидно, что сырьевой экспортер, продавая валютную выручку и получая дополнительные рубли, фактически формирует спрос для остальной экономики, которая начинает все больше обслуживать интересы данного сектора, расширяя его позиции и в экспорте, и в ВВП – что мы и наблюдали многие годы. При этом поступление фи-

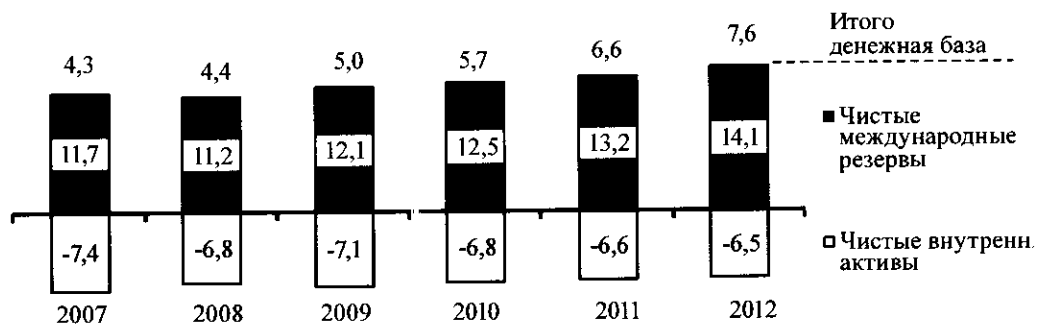


Рис. 6
Источники формирования денежной базы рубля (трлн руб.)*
*2009 г. – оценка ЦБ РФ; 2010–2012 гг. – прогноз ЦБ РФ, основной (второй) вариант денежной программы.
Источник: построено по (Основные направления, 2008; Основные направления, 2009).

нансовых ресурсов в неэкспортные отрасли уменьшается, трансмиссионные механизмы не могут эффективно обеспечивать переток ресурсов, а процентные ставки не в состоянии адекватно отражать стоимость ресурсов для экономики.

Как согласуется задача по сокращению интервенций Банка России на внутреннем валютном рынке (целесообразность чего в условиях неравновесия на валютном рынке требует тщательной оценки) с сохранением валютных поступлений в качестве главного элемента денежного предложения? Ведь покупка этой валюты с рынка и эмиссия рублей осуществляются центральным банком. Очевидно, что некий запас прочности для экономики создают формирующиеся золотовалютные резервы. И последние кризисные события это доказали. Однако это не означает, что следует переходить на механизм «валютного правления» (если не буквально, то, как приближенного по смыслу), когда вся ликвидность образуется только на основе притока валюты, а Центральный банк фактически отказывается от своей главной функции – первичного источника денежных ресурсов, которые в одинаковой степени доступны для экспортных и неэкспортных отраслей. Экспортная выручка и внешние займы будут по-прежнему притекать в экономику. Но их роль в формировании денежной базы должна быть сбалансирована внутренними механизмами формирования ресурсов – с учетом внутренних потребностей участников рынка, – и в первую очередь неэкспортных отраслей. Без их развития вряд ли можно рассчитывать на реальную диверсификацию экономики и ее отход от сырьевой направленности.

В документе (Основные направления, 2009) роль валового кредита банкам пересмотрена в сторону ее существенного сокращения (рис. 7). Действительно, во всем мире в условиях кризиса банки неохотно кредитовали участников экономики. Однако если объемы их фондирования по денежно-кредитным каналам будут сокращаться, важно, чтобы роль внутренних факторов для экономики в целом не сужалась. Предусмотренный рост чистого кредита расширенному правительству, бюджетные и иные механизмы могут при таком подходе явиться в принципе балансирующими факторами.

О некоторых перспективах

В конечном итоге восстановление банковского сектора будет во многом определяться общим ходом экономического развития России. Важно, чтобы при этом формировалась

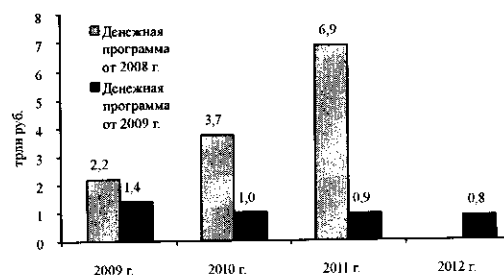


Рис. 7

Валовой кредит банкам*

* Согласно основным вариантам денежной программы ЦБ от 2008 г. (третий вариант) и 2009 г. (второй вариант).

Источник: (Основные направления, 2008; Основные направления, 2009).

устойчивая ресурсная база и эффективно работали механизмы, обеспечивающие поступление финансовых ресурсов в экономику.

В случае недостаточности внутренних возможностей привлечь средства нельзя исключить возобновления привлечения финансирования с внешних рынков. Учитывая избыток ликвидности в мире, можно допустить увеличение притока внешних средств в качестве краткосрочных и – в меньшей степени – средне- и долгосрочных кредитов и инвестиций, что поможет укрепить рубль и, кроме того, придаст значимость механизмам ослабления рисков «горячих» денег.

Учитывая накопленный объем плохих долгов у коммерческих банков (что создает дополнительную нагрузку на капитал и увеличивает возможность списаний), серьезно внимания требует вопрос поддержания адекватного уровня капитала, в связи с чем проблемы капитализации банков будут по-прежнему актуальными (что тем более значимо, учитывая возможное повышение минимальных требований к капиталу банков). Вероятно, кредитование частного сектора будет восстанавливаться, хотя его рост может быть не таким динамичным, как перед кризисом.

Важно, чтобы те подходы, которые регуляторы и банки стали демонстрировать в условиях кризиса (со стороны регуляторов – это оперативное реагирование на нехватку ликвидности, расширение механизмов предоставления ресурсов и т.д.; а со стороны банков – формирование более устойчивой пассивной базы, повышение качества активов, оптимизация издержек и т.д.), получили развитие, когда ситуация стабилизируется.

Литература

Основные направления (2008): Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 г. и период 2010 и 2011 гг. [Электронный ресурс] ЦБ РФ. 2008. С. 27. Режим доступа: http://www.cbr.ru/today/publications_reports, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Основные направления (2009): Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 г. и период 2011 и 2012 гг. [Электронный ресурс] ЦБ РФ. 2009. Режим доступа: http://www.cbr.ru/today/publications_reports, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус.

Поступила в редакцию 30 ноября 2009 г.

Н.С. Иванова

Центр макроэкономических исследований
Сбербанка России, Москва

К.В. Юдаева

Центр макроэкономических исследований
Сбербанка России, Москва

Российские банки: как выдержать

«полный штиль»...¹

Гораздо трудней не свихнуться со скуки,
и выдержать полный штиль.

А. Макаревич

Так называемая «первая волна» кризиса бушевала на банковском рынке России всю осень 2008 г. Отток капитала и обвал фондового рынка в III квартале привел к острейшему кризису ликвидности. Население начало активно снимать деньги с депозитов (за сентябрь–декабрь рублевые депозиты снизились на 14%), в результате чего несколько банков либо перестали существовать, либо перешли во владение ВЭБа, других коммерческих банков или АСВ. На фоне постепенной девальвации осени–зимы 2008–2009 гг. население активно покупало иностранную валюту (всего было куплено около 50 млрд долл.) и переводило свои рублевые депозиты в депозиты в иностранной валюте. Одновременно заемщики, как крупные, так и мелкие, стали пытаться переводить свои кредиты из валютных в рублевые. Все это могло бы дополнительно ухудшить ситуацию в банках, но нарастание этой первой волны остановила политика Банка России. ЦБ одновременно выдавал беззалоговые кредиты и проводил постепенную девальвацию. Несмотря на сравнительно высокие ставки процентов по беззалоговым кредитам, размеры девальвации позволяли получать прибыль за счет вложения полученных денег в валюту. Именно этот арбитраж на операциях Банка России и позволил банкам заработать средства для поддержания своей устойчивости.

Весной 2009 г. в среде профессионалов было много разговоров о возможной второй волне кризиса. Спад ВВП почти на 11%, падение промышленного производства в обрабатывающей промышленности на 40–80%, рост безработицы и снижение доходов населения создали условия для роста плохих кредитов. Объем таких долгов стал быстро расти, он измеряется такими показателями отчетности, как рост просроченной задолженности (с 2,5% на начало года до 5,8% в октябре), увеличение резервов (с 3,6 до 6,3%) и рост доли кредитов 4–5-й категории качества (8,8% в конце сентября). При этом понятно, что большинство банков было не заинтересовано в том, чтобы раскрывать реальное положение дел, поэтому данные показатели, скорее всего, занижают фактическое количество плохих активов. Представление о реальном объеме плохих активов дает статистика Альфа-банка и МДМ-банка, которые по определенным причинам заняли агрессивную стратегию – раскрыть полный объем прогнозируемых плохих долгов. О еще более высоком реальном уровне просроченной задолженности свидетельствуют данные опроса предприятий, проведенного ЦМИ Сбербанка совместно с лабораторией конъюнктурных опросов ИЭПП. По данным этого опроса, просрочку по кредитам в 2009 г. допустили 18% предприятий. О возможной просрочке платежей по кредитам в IV квартале заявляют уже 27% предприятий, но только 5% оценивают эту вероятность как высокую.

¹ Авторы благодарят М. Годунову и М. Каменскую за помощь в написании работы и проведении расчетов.