

Задачи экономического развития и денежно-кредитные подходы¹

М. В. Ершов,

старший вице-президент Росбанка, доктор экономических наук

Задачи, стоящие в настоящее время перед российской экономикой, становятся все более емкими. Речь сейчас идет не столько об экономическом росте как таковом, а об улучшении *качества* роста. Это в свою очередь предполагает диверсификацию экономики, рост наукоемких отраслей, сокращение сырьевой направленности и зависимости от мировой конъюнктуры, и самое главное, формирование основы для *долгосрочного экономического развития* страны.

Банки как важнейший элемент экономики, очевидно, будут реагировать на эти системные сдвиги, модифицируя свою политику и стратегию в целом. При этом перед банками ставятся и дополнительные задачи, имеющие общегосударственную значимость. В ноябре 2006 г. состоялось заседание президиума Государственного совета Российской Федерации, на котором обсуждался вопрос о повышении роли банковской системы в реализации национальных проектов и социально-экономическом развитии регионов. С учетом социальной направленности современной экономической политики, а также потенциала роста, который имеется в регионах и успешная реализация которого обеспечит укрепление России на многие десятилетия вперед, значение этих задач трудно переоценить.

Россия развивается в условиях все большей внешней открытости экономики и финансовой сферы, усиления конкуренции с иностранными банками, увеличения трансграничных переливов денег.

Очевидно, решение столь сложных задач в настоящей высококонкурентной среде требует создания антикризисных механизмов, координации всех имеющихся экономических методов и рычагов, их эффективного использования.

Насколько готова финансовая система страны к этим новым задачам и новым рискам? Могут ли ключевые механизмы и финансовые рычаги сыграть ту роль, которая требуется от них в нынешней глобальной экономике?

Развитие экономики и ее рискоустойчивость во многом зависят от того, насколько эффективно и бесперебойно функционирует финансовая система, в какой мере экономический спрос участников обеспечивается адекватным расширением финансовых ресур-

сов и каковы механизмы, которые могут предотвратить быстрое развитие кризисов, характерных для современного этапа глобализации.

О рисках. Благоприятная конъюнктура, конечно, не будет постоянным явлением. Уже сейчас наблюдаются некоторые явления, которые могут иметь неоднозначный эффект для стабильности экономики.

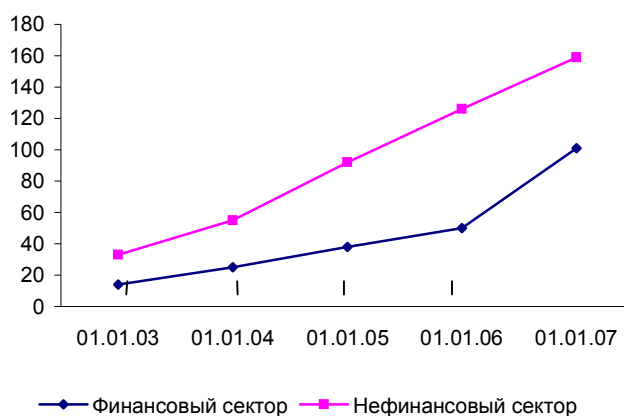
Во-первых, в недалекой перспективе торговый баланс, по оценкам, может достичь отрицательных значений, поскольку увеличение экспорта в основном опирается на ценовой, а не на реальный рост, что делает его зависимым от ценовой конъюнктуры. Импорт, напротив, растет в первую очередь в реальном исчислении. В результате приток нефтедолларов и, как следствие, ликвидность на рынке могут сократиться.

Во-вторых, при росте капитализации банков потребности экономики в финансировании возрастают еще в большей степени, что ведет к быстрому расширению активных операций банков. В результате уже в ближайшей перспективе банковская система подойдет к критическим значениям норматива достаточности капитала (Н1), что будет означать обострение проблемы ликвидности в целом и (если капитал не увеличится) необходимость сокращения банками своих кредитных операций. По сути дела, растущая экономика будет вынуждена все в большей мере опираться не на внутренние источники финансирования и не на российские банки, а на привлечение ресурсов из-за рубежа. Такие ресурсы, естественно, предоставляются иностранными коммерческими банками, что усиливает роль геоэкономических и геополитических аспектов в процессах формирования национальных основ экономического развития страны.

В-третьих, продолжает устойчиво расти корпоративный внешний долг реального сектора и банков, который к началу 2007 г. достиг почти 250 млрд дол. (рис. 1)

Приток ликвидности извне, хотя и является одним из способов удовлетворения внутреннего спроса на ресурсы, вместе с тем порождает комплекс долговых проблем: обслуживание долга, возможные изменения ценовых условий, риски быстрого оттока средств (если речь идет о коротких ресурсах) и т. д.

¹ В статье представлена личная позиция автора.



Источник: данные Банка России, www.cbr.ru

Рис. 1. Внешний долг предприятий финансового и нефинансового секторов России 2003–2007 гг. (млрд дол. США)

В более системном плане возникает еще один принципиальный вопрос. Почему экономика вынуждена привлекать внешние ресурсы, хотя они действительно более объемны, предоставляются на длительные сроки, часто по более низкой цене? Может быть, начать реально создавать такие же условия на внутреннем рынке, особенно если есть потребность в финансовых ресурсах? И, может быть, выведение ресурсов из экономики (даже в целях стерилизации) не самая оправданная в таких условиях мера, тем более что они потом привлекаются извне, причем, часто по более дорогой цене, чем были первоначально размещены за рубежом? Заметим при этом, что привлекаемые деньги ничуть не менее инфляционны, чем внутренние, но потенциал экономики пока позволяет их абсорбировать практически с минимальными инфляционными последствиями (если за 2001 – 2006 гг. рост денежной массы M2 составлял более 600%, то цены выросли за тот же период на чуть более 100%).

Отмеченные тенденции в первую очередь отражаются на российском банковском секторе. В настоящее время кредиты российскому нефинансовому сектору, предоставляемые российскими и иностранными банками, соотносятся примерно как 65 к 35. При этом, если принимать во внимание внешние источники финансирования у самих российских банков (эта величина превысила 100 млрд дол. на начало 2007 г.), то соотношение внутренних и внешних источников ресурсов для российского реального сектора приблизится к значению 50/50. Аналогично на межбанковском рынке доля кредитов, привлеченных от банков-нерезидентов, в общем объеме межбанковских кредитов возросла примерно с 70% в начале 2005 г. до почти 80% к началу 2007 г.

Очевидно, вряд ли можно рассчитывать на успешное включение в глобальную экономику, не имея реальных финансовых основ, которые обеспечивают

прочные позиции национальной экономики и национального бизнеса.

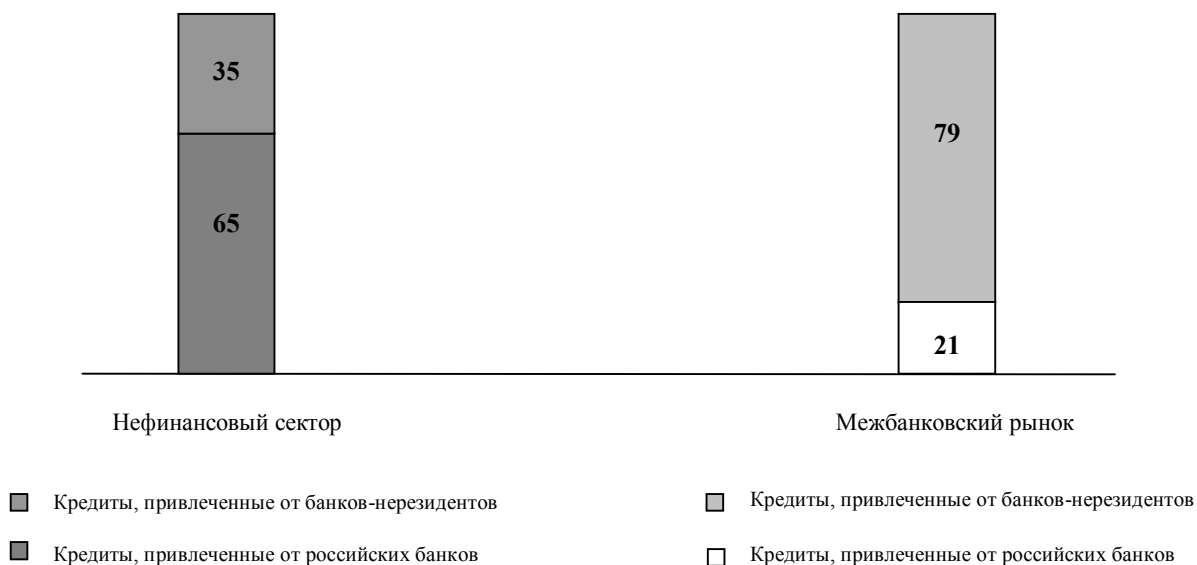
Денежно-кредитные механизмы и, в частности, механизмы рефинансирования должны играть при этом важнейшую роль как в целях минимизации возможных кризисов ликвидности, так и с точки зрения позитивного воздействия на укрепление экономики в целом.

О рефинансировании. В настоящее время, когда благоприятная конъюнктура обеспечивает достаточную текущую ликвидность на рынке, для банков проще получить необходимые средства на межбанковском рынке, не обращаясь к возможностям рефинансирования (рис. 2).

Однако, учитывая изменчивость конъюнктуры, а также принимая во внимание системный характер народнохозяйственных проблем и возникающие внешние риски, необходимо максимально использовать появившиеся возможности для отладки механизмов, позволяющих обеспечить бесперебойное функционирование экономики в менее благоприятных условиях в будущем.

Механизмы денежно-кредитной политики следует максимально сориентировать на решение экономических задач в условиях жесткой международной конкуренции и необходимости прогрессивных структурных преобразований.

Более того, глобальная конкуренция и новые глобальные угрозы предполагают качественно иные подходы в финансовой сфере. Так, на следующий день после трагических событий в США 11 сентября 2001 г. объем рефинансирования, полученный американскими банками у ФРС, превысил объемы обычных некризисных дней более чем в 200 раз (!). Одновременно была резко снижена ставка рефинансирования, и ситуацию в банковской сфере в итоге удалось стабилизировать. Другими словами, в ключевые моменты важны быстрые и радикальные меры даже для таких мощных банковских систем, как американская.



Источник: данные Банка России, www.cbr.ru

Рис. 2. Внутренние и внешние источники финансирования на некоторых сегментах российского рынка (начало 2007 г., %)

В условиях глобальной конкуренции важно четко представлять, может ли российская банковская система рассчитывать на столь же мгновенную и масштабную реакцию со стороны своих денежных властей, чтобы погасить кризис в финансовой сфере, если таковой произойдет?

Аналогичные вопросы возникают в связи со ставкой рефинансирования. Речь даже не о том, что в России она продолжает выполнять чисто фискальные функции, следуя за рынком, вместо того, чтобы его формировать. Рассматривая этот вопрос, ограничимся лишь констатацией того факта, что ставка пока не может использоваться как мощный инструмент экономической политики (хотя для экономики это было бы крайне важно), в отличие, например, от США, где в целях стимулирования экономики ставка только в начале 2000-х гг. снижалась 13 раз, достигнув 1%, в итоге чего экономика возобновила рост. Будем надеяться, что к увеличению роли ставок рано или поздно придет и российская экономика вследствие изменений экономической ситуации и модификации денежно-кредитного регулирования.

Обратим внимание на некоторые принципиальные вопросы концептуального плана. В приведенном примере с США уровень ставки рефинансирования в 1% был ниже темпов инфляции, и для рынка в течение некоторого времени ресурсы по такой цене были доступны. Следует признать, что данный пример не дает оснований для системных выводов; он отражает конъюнктурную динамику экономики и вызванные этим намерения ФРС оживить экономический рост (когда этого удалось достичь, ставка стала повышать-

ся). Но этот и ряд других подходов, наблюдаемых у российских конкурентов, говорят о качественно иной идеологии, что является основанием для более пристального анализа.

В США с 1960-х гг. до начала 2000-х гг. при осуществлении одного из инструментов рефинансирования – *adjustment credit* – устанавливались ставки на уровне ниже рыночных. Это давало возможность участникам рынка при соблюдении определенных условий в случае необходимости получать ресурсы по более низкой цене, чем на рынке (причем происходило это как в благополучные годы, так и в периоды значительной инфляции). В 2002 г. использование таких подходов в силу целого ряда причин изменилось. Но до этого самая мощная банковская система мира имела возможность пользоваться столь серьезными инструментами поддержки в течение почти 40 лет.

Практика показала, что такие вполне конкретные прикладные рычаги особенно важны в условиях экономической открытости. Для реального успеха экономики, функционирующей в условиях глобальной конкуренции, все правильные мысли о повышении качества работы, конкурентоспособности, дисциплине и т. д. должны подкрепляться реальными методами и инструментами хозяйственной деятельности, аналогичными тем, которыми располагают более сильные конкуренты.

Если рефинансирование будет оперативно, а ресурсы, когда это требуется, например, для преодоления негативных тенденций в экономике, будут дешевле, то серьезно расширятся возможности взаимодействия финансового рынка с реальной экономикой.

По нашим оценкам, в США и Японии объемы рефинансирования в среднем в 40–50 раз превышают российские показатели. При этом даже с поправкой на масштабы банковских систем и ВВП объемы рефинансирования в этих странах примерно в 3–5 раз выше, чем в России. Означает ли это, что американские и японские банки менее эффективно управляют ликвидностью? Скорее, развитость системы рефинансирования позволяет американским и японским банкам более эффективно участвовать в экономических процессах, сохраняя за собой возможность в случае необходимости оперативно получать средства через центральные банки (для справки отметим, что соотношение кредиты/ВВП в России составляет примерно 30%, тогда как в США и Японии, соответственно, 40% и 65%).

Рефинансирование важно не только для укрепления банковской системы. Его возможности следует ориентировать на достижение общеэкономических целей, обеспечение структурных и региональных приоритетов. При этом механизмы рефинансирования также должны становиться все более универсальными.

Представляется, что задача в целом должна включать в себя:

- оперативное обеспечение текущей ликвидностью, в том числе в случае чрезвычайного (кризисного) развития событий на рынке;

- обеспечение целевого направления ликвидности в приоритетные сферы;

- расширение возможностей формирования длинных ресурсов.

Текущая ликвидность. Регулирование текущего уровня ликвидности банковской системы важно для нормального функционирования банков и экономики. Это особенно актуально в периоды, когда отмечается напряжение на рынке (как это было в мае – июне 2004 г.) и необходимо быстро расширить возможности доступа к финансовым ресурсам в целях предотвращения полномасштабного кризиса.

Учитывая открытость российской экономики и возникающие в связи с этим трансграничные риски, необходимо предусмотреть использование чрезвычайных механизмов, обеспечивающих мгновенную ликвидность по приемлемым ценовым параметрам и облегченным процедурам.

Для быстроты принятия решения речь на первом этапе может идти о быстром доступе к ликвидности 25–30 системообразующих банков, платежеспособность которых обеспечивает антикризисный характер всей системы и которые в свою очередь сформируют необходимый уровень ликвидности на межбанковском рынке. Затем эти подходы можно распространить и на всех остальных участников. В целом, необходимо отработать механизмы получения средств в режиме «on-line», устранить неоправданные административные и иные барьеры.

Отраслевой и территориальный аспекты. Целесообразно рассмотреть возможность дальнейшего

расширения перечня бумаг, принимаемых в залог Банком России. Речь, в частности, должна идти о корпоративных облигациях и векселях крупных компаний с высокими рейтингами, полученными от международных рейтинговых агентств, а также региональных бумагах. Это будет способствовать более равномерному наращиванию ликвидности, ее притоку в неэкспортные отрасли и в регионы-эмитенты, *территориальному и межотраслевому* перетоку средств. Кроме того, это увеличит ликвидность финансового рынка и повысит его стабильность. Следует отметить, что действия Банка России по постепенному расширению ломбардного списка встречаются одобрение у участников рынка. Перспективными представляются и меры по созданию единого механизма рефинансирования кредитных организаций. Вместе с тем новые задачи, которые встают перед экономикой, в свою очередь приобретают все более емкий и сложный характер, и для их решения необходимы максимально комплексные и взаимосвязанные подходы. В числе этих задач реализация национальных проектов, развитие отраслей, формирующих основу инновационной экономики, поддержка малого предпринимательства.

Очевидно, что денежно-кредитные механизмы играют здесь не последнюю роль. Так, в связи с задачами по поддержке прогрессивных структурных изменений необходимо рассмотреть возможность включения в ломбардный список кредитных требований банков по приоритетным направлениям развития (ипотека, малый бизнес и др.), что будет способствовать притоку ресурсов в эти сферы.

Возвращаясь к опыту ведущих стран, отметим важность производных финансовых инструментов (деривативов). Их использование позволяет ряду стран осуществлять фактически целевое рефинансирование, когда центральный банк принимает производные бумаги от своих коммерческих банков, обеспеченные их кредитными требованиями к заемщикам из приоритетных сфер (малый бизнес и т. д.), что способствует притоку ресурсов в необходимые сегменты рынка.

Удлинение ресурсной базы. Решение стоящих перед российской экономикой задач требует использования всех имеющихся возможностей для формирования более долгосрочной ресурсной базы. И хотя такие возможности в первую очередь заключаются в бюджетных рычагах, пенсионных механизмах и т. д., рефинансирование также может сыграть свою роль. В частности, следует рассмотреть вопрос об удлинении сроков предоставления средств Банком России и уменьшении ограничений при получении таких ресурсов.

В настоящее время преобладающая часть средств по рефинансированию выделяется в режиме «овернайт» или внутрисуточных кредитов. При этом формально существующие возможности получения средств на более продолжительные сроки практически не используются из-за высокой стоимости таких

средств, а также значительных сложностей при их получении. Облегчение условий оформления «длинных» денег позволит формировать ресурсы на более системной и устойчивой основе.

Кроме того, в целях расширения длинного кредитования и уменьшения связанных с этим рисков следовало бы включать в ломбардный список требования банков по длинным кредитам. При адекватном формировании нормативной базы производных инструментов, создающих условия использования оптимальных форм и методов покрытия таких сделок (например, в виде нот, позволяющих дробить общую сумму кредита на части), это позволит кредиторам рефинансировать отдельные доли кредита, реализуя такие бумаги (ноты) и обеспечивая тем самым необходимую ликвидность. В целом это должно способствовать увеличению объемов и сроков кредитования.

Ставка рефинансирования и денежное предложение. Увеличение роли процентных ставок при проведении денежно-кредитной политики, превращение ставки рефинансирования в реально действующий инструмент предполагает модификацию подходов и механизмов, прежде всего, денежного предложения в целях формирования денежных ресурсов в экономике.

В настоящее время формирование рублевой де-

нежной базы (денежного предложения) осуществляется, как известно, главным образом на основе притока валютных, в первую очередь экспортных, ресурсов, что связано с серьезными рисками.

Во-первых, сохраняется зависимость российской экономики от мировой экономической и политической конъюнктуры; во-вторых, консервируется сырьевая ориентация экономики, когда главным источником ее развития и роста спроса становятся сырьевые отрасли – поставщики валюты; в-третьих, перестают работать ставки рефинансирования, определяющие цену финансовых ресурсов. Тем самым уменьшаются возможности денежных властей проводить активную финансовую и денежную политику, и, следовательно, влиять 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, что предполагает использование в этих целях инструментов, в большей степени отражающих внутренний спрос на деньги¹.

В заключение следует отметить, что крайне важной является *координация* действий монетарных и экономических ветвей власти, направленная на решение задач экономической политики. ■

¹ Подробнее о финансовых механизмах экономического роста см.: Вопросы экономики. – 2002. – № 12. – С.4 – 16.