

## Некоторые аспекты кризиса ликвидности в российской финансовой системе

© 2009 Э.В. Тайсоев

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

В статье идет речь о некоторых аспектах развития кризиса ликвидности в Российской Федерации под влиянием глобальных финансовых шоков. Главное внимание уделяется состоянию банковского сектора, причинам нехватки ликвидности в кредитных организациях. Рассматривается системная зависимость инвестиционного процесса от состояния кредитного потенциала российских банков. Завершается анализ механизма развития кризиса ликвидности в российской экономической системе обоснованием комплекса мер антикризисной направленности.

*Ключевые слова:* кризис ликвидности, финансовая система, финансовые шоки, нефтегазовые доходы, инвестиции в основной капитал, рефинансирование корпоративного долга, ипотечные кредиты, кредитное сжатие.

Стремительное развитие глобального финансового кризиса и перерастание его в структурный экономический поставило перед правительствами поистине титаническую задачу - реструктурировать экономику, модернизировать финансовую систему и перестроить ее по лучшим мировым стандартам.

По прогнозам Международного валютного фонда (МВФ), медленный подъем в российской экономике начнется лишь в 2010 г., после значительного сокращения ВВП в 2009 г. на 6,5 % (на 11%, по последним прогнозам Всемирного экономического форума)<sup>1</sup>.

Сложность посткризисного развития России связана с тем, что она подверглась воздействию двойного шока - резкого падения цен на нефть в начале кризиса и внезапной смены направления потоков капитала. Хотя проводившаяся накануне глобального финансового кризиса политика Правительства РФ способствовала сбережению большей части налоговых доходов от нефти и позволила реализовать крупные бюджетные ресурсы, но кризисные явления инициировали переход экономической системы от стадии роста реального ВВП на 5,5% в 2008 г. к резкому спаду и его сокращению на 6,5% в 2009 г. и планируемому медленному подъему в 2010 г. (см. рис. 1)<sup>2</sup>.

Однако системообразующие факторы изменения макроэкономической динамики во многом связаны с возобновлением процессов инвестирования в основной капитал в корпоративном секторе российской экономики. Это является не разрешимой пока проблемой, связанной с резким падением уровня инвестиций в основной капитал, производительности труда и ре-

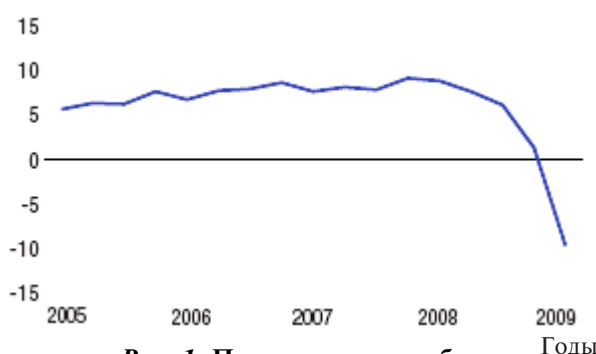


Рис. 1. Превратность судьбы:

в динамике ВВП России рост на 5,5% в 2008 г. сменился сокращением на 6,5% в 2009 г. (рост реального ВВП, процентное изменение по сравнению с тем же кварталом предыдущего года)

*Источник.* Официальные органы России.

альной заработной платы, которая была источником бума потребления и производства в России в период до кризиса. Безработица стремительно выросла до самого высокого уровня за восемь лет; в результате затормозился рост реальной заработной платы. Реальные темпы кредитования предприятий, в большей мере опиравшиеся на зарубежное фондирование, снизились за год примерно вдвое.

Все вышеизложенное позволяет сделать несколько обобщений. Так, если не возобновится рефинансирование, то выплаты нерезидентам составят примерно следующие суммы: четвертый квартал 2008 г. - 44 млрд. долл. (40 млрд. - основной долг плюс 4 млрд. долл. - проценты), в первом квартале 2009 г. - соответственно, 26 млрд. и 3 млрд., во втором и третьем кварталах - по 20, в четвертом - 28, а в первом квартале 2010 г. - 20 млрд. долл. Другими словами, в целом корпоративному сектору предстоит выплатить 161 млрд. долл. за полтора года. Потенциал централизованных вливаний оценивается в

<sup>1</sup> IMF. Global Financial Report, 2008. IMF, 2009.

<sup>2</sup> Восстановление финансовой системы / Д. Бартон и др. // The McKinsey Quarterly. 2009. № 4.

4 трлн. руб., т.е. немногим более 150 млрд. долл. по нынешнему курсу<sup>3</sup>.

В результате такого замещения сильного сжатия кредита произойти не должно, но и рассчитывать на расширение кредитования за счет внутренних негосударственных накоплений, пожалуй, сложно, а дальнейшее серьезное использование резервов и суверенных фондов просто опасно (в условиях неустойчивости цены на нефть).

За дело фондирования займов начинает отвечать государство, которое постарается, чтобы ресурсы попали, в первую очередь, к предприятиям, к тому же большая их часть все же сконцентрируется в крупных коммерческих банках, клиентами которых (по объему займов) выступают те же крупные корпоративные заемщики.

Что же касается частных заемщиков, то в новой ситуации их, скорее всего, ожидает кризис ликвидных ресурсов. В связи с общим удорожанием фондирования нельзя исключить пересмотра ставок по ранее выданным кредитам. Проблематично будет и их рефинансирование. В этой ситуации нельзя исключать, что какая-то часть заемщиков, привлекавших кредиты на покупку жилья (таковых у нас, напомним, свыше 1 трлн. руб., из которых более половины ипотечных, в том числе порядка 200 млрд. выкупленных АИЖК)<sup>4</sup>, будут испытывать проблемы с обслуживанием, что приведет к падению цен на жилье.

Замедление темпов реального кредитования предприятий с 40 до 20% в реальном годовом исчислении обусловило падение инвестиций с 20 с лишним процентов годовых практически до нуля в середине 2009 г., что привело к отрицательным темпам прироста ВВП в текущем году. В этих условиях стагнация производственного кредитования приведет к сжатию инвестиций и сокращению производства в наиболее кредитозависимой отрасли - строительстве (с учетом кредитов на покупку жилья в этой сфере задействовано, по нашей оценке, 17-18% всех кредитных ресурсов).

Как показывают данные Росстата, спад инвестиций вызвал резкое замедление динамики промышленного производства в конце 2008 - начале 2009 г. Особенно резко замедлились обрабатывающие производства, где в начале года были двузначные показатели роста. Торможение роста инвестиций сказалось прежде всего на недавних лидерах промышленного роста - промышленности строительных материалов и производстве машин и оборудования. Несколько меньше

сократились такие экспортоориентированные сферы реального сектора экономики, как лесопереработка и химия. Замедление роста основного (помимо экспорта) потребителя - машиностроения - привело к стагнации и сокращению производства в черной и цветной металлургии. Кроме замедления выпуска, сокращение инвестиционного спроса привело также к некоторому затовариванию промышленной продукции и накоплению ее на складах.

Банки испытывают все большие проблемы с ликвидностью, что приводит к дальнейшему сокращению кредитования частного сектора.

Значительные резервы России, подкрепляемые сбережениями доходов от нефти в размере около 16,5% ВВП, первоначально дали Центральному банку возможность смягчить воздействие кризиса путем либерализации денежно-кредитной политики. С другой стороны, проводившаяся до кризиса политика управляемого укрепления рубля способствовала привлечению чрезмерного объема займов в иностранной валюте, поскольку высокие цены на нефть обусловили положительную реакцию западных инвесторов к российским активам. Результатом стало связанное с ценой на нефть увеличение притока капитала и соответствующий кредитный бум, что привело к "перегреву" экономики и сделало российские банки и корпорации уязвимыми к смене направления движения финансовых потоков.

Официальные органы первоначально отреагировали на кризис в конце 2008 г. принятием оперативных и существенных мер, опасаясь, что недостатки в банковском и корпоративном секторах могут стать причиной развития полномасштабного кризиса. Интервенции, проводившиеся официальными органами, были вначале направлены на поддержание стабильности внешнеэкономического и финансового секторов. Центральный банк предоставлял крупные объемы ликвидности под низкие процентные ставки и расходовал свои значительные резервы в целях компенсации резкого сокращения доступа к иностранному финансированию. Однако в условиях все большего сокращения резервов и увеличения оттока капитала курс рубля был в итоге снижен и была ужесточена денежно-кредитная политика (см. рис. 2). После этого обменный курс быстро стабилизировался, а темпы сокращения резервов снизились.

Позднее, в результате повышения цен на нефть, обменный курс укрепился и возобновились небольшие притоки капитала. Ввиду ослабления инфляционного давления вследствие экономического спада денежно-кредитная политика была постепенно смягчена.

<sup>3</sup> <http://www.ino-smi.ru/translation/244352.html>.

<sup>4</sup> [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).



Рис. 2. Стабилизация рубля:

после периода управляемого укрепления курс рубля снизился, а в последнее время, с повышением цен на нефть, в целом стабилизировался

Источник. Blumberg L.P.; расчеты персонала МВФ.

В условиях стремительного падения экономической активности и имевшего место ранее в текущем году резкого ужесточения денежно-кредитной политики уровень просроченных ссуд с января возрос более чем вдвое. Кроме того, ввиду высокой неопределенности в экономике банки стали накапливать запасы ликвидности. В результате, потоки кредита сокращаются и отмечается впервые с конца 2004 г. падение объема кредитования (см. рис. 3). Ожидается, что ситуация в банковском секторе будет продолжать ухудшаться, уровень просроченных ссуд резко возрастет к концу 2009 г., ослабив показатели достаточности капитала.

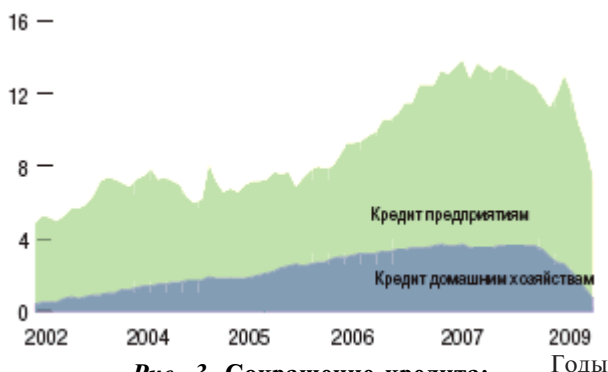


Рис. 3. Сокращение кредита:

потоки кредитования резко замедляются (потоки кредита, на скользящей 12-месячной основе, % ВВП)

Источник. Центральный банк РФ и расчеты персонала МВФ.

Важнейшей неотложной задачей для российских директивных органов является поиск путей решения этих нарастающих проблем.

За последние годы Центральный банк РФ добился значительного прогресса в укреплении

<sup>1</sup> В курсовой корзине 55 % составляет курс рубля к доллару США и 45 % курс рубля к евро.

своего надзора за банками и мониторинга системных рисков. Эти позитивные изменения, несомненно, помогли ему в принятии мер по преодолению кризиса. Кроме того, правительство выделило около 500 млрд. руб. (16 млрд. долл. США) на поддержку рекапитализации банков, предприняло некоторые шаги по улучшению процесса санации банков и увеличило лимит страхования вкладов.

Однако необходимо сформулировать целостную систему мер антикризисного регулирования банковской системы. Можно выделить четыре сферы воздействия антикризисной политики властей и, соответственно, четыре группы проблем, которые должны решаться:

1. Меры по срочному спасению банковской системы. Основная их задача - избежать банковской паники и дестабилизации (остановки) национальных кредитно-банковских систем. До настоящего момента это наиболее масштабная часть антикризисных мер. Данные меры охватывают:

- рекапитализацию банков;
- предоставление стабилизационных кредитов;
- меры по реструктуризации банковской системы, включая содействие объединению банков или их национализацию;
- снижение процентной ставки практически до нуля;
- резкое расширение вплоть до 100% гарантий по вкладам физических лиц в банках;
- меры по расчистке балансов банков, включая предоставление госгарантий по проблемным активам.

2. Меры денежно-кредитной политики - переход от антиинфляционной к стимулирующей политике. Цели, преследуемые данными мерами, заключаются в стимулировании экономического роста и расширении доступа к кредитным ресурсам; стремлении не допустить дефляцию (борьба с инфляцией уходит на задний план); стабилизации внутреннего рынка (через процентную ставку); стабилизации платежного баланса (через девальвацию); повышении эффективности мер экономической политики. Данные меры включают в себя:

- снижение процентных ставок большинством стран из опасения дефляции (однако некоторые страны пошли по пути повышения процентных ставок, например, Венгрия, Исландия, Белоруссия);
- снижение курса национальной валюты;
- снижение норм резервирования;
- появление новых инструментов кредитования экономики, вплоть до прямого финанси-

рования центробанками государственных бюджетов.

3. *Меры воздействия на реальный сектор и стимулирования спроса.* Они предполагают поддержку отраслей, ориентированных на внутренний спрос и обеспечивающих внутреннюю занятость. Эта политика может быть определена как преимущественно кейнсианская, для которой характерны меры воздействия на спрос, включая антициклическую фискальную политику. Среди данных мер:

- поддержка отдельных отраслей (в том числе преимущественно таких, как автомобилестроение, “новая” энергетика и энергосбережение, транспортная инфраструктура, жилищное строительство, аэрокосмическая, горнодобывающая, лесная промышленность, инновационные технологии, АПК, экспортоориентированные отрасли, авиакомпания);

- снижение налогов, прямое или косвенное;
- поддержка малого и среднего бизнеса;
- создание специальных бюджетных фондов;
- увеличение государственных заимствований.

Впрочем, большинство из названных мер объявлены, но их реализация пока откладывается. Здесь естественно опасение сильного влияния отраслевых лоббистов.

4. *Противодействие негативным ожиданиям населения.* Меры предусматривают недопущение бегства населения из банков, стимулирование сбережений. Это:

- повышение суммы гарантий по вкладам либо введение 100%-ной гарантии по вкладам;
- принятие программ переобучения и адаптации людей, потерявших работу;
- национализация пенсионных фондов;
- достижение договоренности с бизнесом о несокращении рабочих мест;
- увеличение инвестиций в образование (Франция).

Предпринимаемые правительствами большинства стран меры отличают три важные особенности:

- хаотичность (особенно поначалу);
- ослабление бюджетной и денежной политики, вплоть до откровенного популизма;
- готовность к принятию частных рисков государством, вплоть до масштабной национализации.

Кроме того, значительный антикризисный потенциал имеет инструмент планирования на случай непредвиденных обстоятельств, чтобы расширить возможности официальных органов по активному разрешению потенциальных будущих проблем в банковской системе.

*Поступила в редакцию 07.10.2009 г.*