

## Ценовые “пузыри” на мировых финансовых рынках как форма реализации избыточной ликвидности на национальном уровне

© 2012 Д.В. Каменщик

кандидат экономических наук

Московский государственный институт электроники  
и математики (технический университет)

E-mail: Zuslik1@rambler.ru

В современных условиях Банк России корректирует подходы к управлению ликвидностью для более эффективной реализации денежно-кредитной политики. Изменяя уровень ликвидности и задавая тем самым величину стоимости заимствований на денежном рынке, он влияет на условия формирования процентных ставок в реальном секторе экономики.

*Ключевые слова:* ликвидность, глобальные финансовые рынки, финансовые “пузыри”, инвестиции, трансграничное движение капитала, коммерческие банки, производные финансовые инструменты.

Состояние ликвидности банковской системы (ее фактический избыток или недостаток) выступает одним из важнейших факторов, определяющих деятельность всех экономических агентов как в реальном секторе экономики, так и на финансовых рынках.

Особенно актуальным анализ формирования кризиса ликвидности российского денежного рынка стал в период глобального финансово-экономического кризиса, который негативно повлиял на все ведущие страны мира. В новых условиях первоисточником риска и возможной паники стал собственно финансовый сектор. Вслед за падением цен на рынке жилья и обострением проблем “субстандартных” кредитов финансовые компании и банки начали закрывать позиции друг на друга, отказываясь в возобновлении кредитов, что усилило общий эффект “демультипликатора”, ведущего к сжатию финансовых ресурсов (deleveraging), увеличению риска неплатежей и банкротств.

В данной ситуации главным объектом мер по обеспечению бесперебойной работы рынков оказалась сама сфера кредитования. Степень рисков была столь высока, что ряд ведущих стран приняли беспрецедентное по своим масштабам и скорости вмешательство регуляторов в национальные денежно-кредитные системы. На ранних этапах использовались как снижение процентных ставок, так и дополнительный приток ликвидности в экономику по всем каналам денежно-кредитных механизмов, который по масштабам оказался на порядок значительнее, чем в прошлом. На более позднем этапе проведения антикризисных мер (когда процентные ставки опустились до более низких уровней) главным рычагом регуляторов стала политика “количественных послабле-

ний”. Она фактически означала масштабное вливание финансовых ресурсов в экономику, что привело к существенному увеличению балансов центральных банков ведущих государств<sup>1</sup>.

В 2008-2009 гг. российская банковская система столкнулась с серьезными проблемами. Они усугублялись хроническими структурными дисбалансами в национальной финансовой системе, которые усиливали негативные последствия глобального экономического кризиса и в совокупности с другими факторами генерировали развитие кризиса ликвидности. Речь в данном случае идет о недостаточности критической массы консервативных и долгосрочных инвесторов на российском рынке ценных бумаг, об отсутствии сложившейся развитой системы коллективных инвестиций, о вытеснении стратегических инвесторов финансовыми спекулянтами, об огромном корпоративном долге финансовых и нефинансовых организаций перед западными кредиторами, об усилении влияния зависимости российской финансовой системы от факторов глобальной экономической конъюнктуры.

В целом, стремительное развитие глобального финансового кризиса продемонстрировало, как мало известно о потенциальных возможностях антикризисных инструментов, которые в конечном итоге определенно указывают на взаимосвязь тенденций снижения мультипликатора и общего замедления финансовых процессов (кредитования, инвестирования), а следовательно, и заметного уменьшения денежной массы в российской экономике.

Вследствие сказанного возникла серьезная теоретическая и практическая проблема оптимизации мер денежно-кредитной политики государства в борьбе с кризисом ликвидности на

различных стадиях макроэкономической динамики, решение которой позволит эффективно и в короткие сроки восстановить нормальное функционирование национальной системы воспроизводства и своевременно нейтрализовать негативное воздействие глобальных финансовых шоков<sup>2</sup>.

После десяти лет роста российский банковский сектор оказался под сильным влиянием глобального финансового кризиса во второй половине 2008 г. Несмотря на то, что отечественные банки не работали на американском рынке сабпрайм и не покупали производные от этих кредитов финансовые инструменты, они столкнулись с ситуацией коллапса на межбанковском рынке, когда он практически остановился из-за потери доверия кредитных организаций друг к другу. Это, собственно, и обусловило существенную черту финансовой нестабильности российской экономической системы в 2008-2009 гг., которая выразилась в кризисе ликвидности.

В данных условиях к 1 января 2009 г. объем кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России, достиг 3,4 трлн. руб. и сформировал 12,0 % пассивов банковского сектора (на 1 января 2008 г. - 34,0 млрд. руб., или 0,2 % пассивов). Данные меры позволили смягчить последствия оттока средств клиентов с банковских счетов и депозитов, обеспечить непрерывность осуществления банковским сектором платежей, включая расчеты с бюджетами всех уровней.

Заметную роль в активизации внутреннего рынка межбанковского кредита (МБК) в октябре-декабре 2008 г. играли банки, заключившие с Банком России соглашение о компенсации им части убытков (расходов) по сделкам на межбанковском рынке.

В результате межбанковский рынок возобновил свою важную роль в формировании пассивов коммерческих банков. Во втором полугодии процентные ставки повысились, однако тенденция к росту привлеченных МБК<sup>3</sup> в целом за год сохранилась: они увеличились на 29,6 % (в 2007 г. - на 62,2 %) - до 3639,6 млрд. руб. (доля привлеченных МБК в пассивах банковского сектора сократилась с 13,9 % на 1 января 2008 г. до 13,0 % на 1 января 2009 г.). При этом остатки средств, привлеченных на внутреннем межбанковском рынке, за 2008 г. увеличились на 44,8 %, а их доля в совокупном объеме привлеченных кредитными организациями МБК возросла с 23,9 до 26,7 %.

Суммарный объем средств, привлеченных от организаций (кроме банков), вырос за 2008 г. на 24,4 % (за 2007 г. - на 47,2 %) - до 8774,6 млрд. руб., а доля данной статьи в пассивах банковского сектора уменьшилась с 35,0 до 31,3 %.

Средства, привлеченные от организаций, обеспечили 21,8 % общего прироста пассивов

банковского сектора. При этом объем депозитов и прочих привлеченных средств юридических лиц<sup>4</sup> (кроме кредитных организаций) в 2008 г. вырос на 40,5 % (в 2007 г. - на 64,0 %), однако их доля в совокупных пассивах банковского сектора практически не изменилась, составив на 1 января 2009 г. 17,6 %. Объем депозитов со сроками привлечения свыше 1 года увеличился на 48,1 %, на 1 января 2009 г. на них приходилось 51,4 % общего объема депозитов юридических лиц (на 1 января 2008 г. - 48,7 %)<sup>5</sup>.

Объем обязательств по кредитам, привлеченным от банков-нерезидентов, вырос в 2008 г. на 24,9 % (в 2007 г. - на 56,5 %). На долю данного источника на 1 января 2009 г. приходилось 9,5% пассивов банковского сектора (на 1 января 2008 г. - 10,6 %). Следует отметить, что значительный объем кредитов, привлеченных от банков-нерезидентов, приходится на кредитные организации, которые контролируются иностранным капиталом (их доля составляет 44,8 %) и, как правило, являются дочерними банками организаций-нерезидентов. Значительный объем кредитов на международном межбанковском рынке привлечен на срок свыше 1 года (77,6 % на 1 января 2009 г. против 69,5 % на 1 января 2008 г.).

Объем чистых заимствований российских кредитных организаций у банков-нерезидентов сократился с 1284,6 млрд. руб. на 1 января 2008 г. до 843,1 млрд. руб. на 1 января 2009 г., или на 34,4 %. Соотношение чистых заимствований у банков-нерезидентов с пассивами банковского сектора снизилось с 6,4 % на 1 января 2008 г. до 3,0 % на 1 января 2009 г.

В результате в первой половине 2009 г. началось абсолютное сокращение кредитного портфеля банковского сектора. Как показывает опыт других стран, при огромных темпах падения ВВП и промышленного производства сохранить, а тем более увеличить этот портфель было невозможно, какими бы административными рычагами государство ни располагало, тем более, что в результате возникали дополнительные риски. Перекалывание рисков реального сектора на банки, которые и без того накопили их в значительных масштабах за годы экономического роста, не могло не привести к усилению роли регулятора и средств государства в погашении растущей задолженности.

По данным Росстата, объем просроченной задолженности по кредитам в российском банковском секторе на начало марта 2009 г. составлял 3,3 %, без учета Сбербанка - 3,77 %<sup>6</sup>. Темпы роста задолженности в 2009 г. ускоряются, хотя на фоне мирового опыта абсолютные цифры выглядят довольно скромно, например по сравнению с Казахстаном (свыше 12-13 %). Относительно низкие размеры просроченной задолженности в России отчасти объясняются тем, что проблемная

задолженность в ней определяется по российским стандартам учета и в объем просроченной задолженности включается только сумма просроченных кредитов, тогда как согласно международным стандартам – вся сумма кредита. В результате в 2009 г. в российском банковском секторе сформировалась значительная по масштабам скрытая система просроченных кредитов.

При таком финансовом поведении заемщиков проблема кризиса ликвидности для кредитных организаций может только усугубляться.

Если оценить потенциальные потери российского банковского сектора в результате финансового кризиса, то, по оценкам “Ренессанс Капитала” и ОАО “Сбербанка”, в 2009 г. 30 системообразующих банков испытывали потребности в рекапитализации пассивов под 30 % проблемных кредитов в объемах 2,6 трлн. руб. и 2,7 трлн. руб., соответственно. В таких условиях российские кредитные организации не в состоянии самостоятельно найти на рынке необходимые для рекапитализации ресурсы.

На фоне кредитного сжатия ухудшение финансового положения заемщиков актуализировало проблему “плохих долгов”, доля которых по нормам международной практики не должна превышать 10 % от кредитного портфеля. Что касается российской банковской системы, то оценки “плохих долгов” в сопоставлении с потребностями банков в рекапитализации существенно различаются: от 81 до 202 млрд. руб. для 10 % проблемных банков и от 2588 до 2691 млрд. руб. для 30 %, соответственно, по данным “Ренессанс Капитала” и Сбербанка. Представляется, что реальный объем “проблемных” активов кредитных организаций может оказаться существенно выше, чем величина в 10 %, в связи с особенностями российских стандартов учета.

В условиях глобального финансового кризиса проблема нехватки ликвидных средств стала универсальной для национальных экономических систем стран мира. Не случайно усилия национальных правительств базировались, прежде всего, на единодушной оценке первостепенной значимости кризиса ликвидности и доверия инвесторов к кредиторам и государству и приоритетности формирования антикризисных мер в контексте рекапитализации банковского сектора и восстановления доверия к институтам и рынкам.

Итак, главной проблемой современной экономики является негативное влияние обособившейся финансовой системы на экономические процессы. В силу этого система мер на уровне национальных государств должна быть нацелена, в первую очередь, на устранение отрицательной обратной связи между финансовой и экономической подсистемами. Это, прежде всего, восстановление доверия к институтам и рынкам и сокращение давления на банки по регламента-

ции новых кредитов как части программы снижения размеров заемного капитала. Государственные органы должны определить принципы своего поведения хотя бы на среднесрочную перспективу и не менять их по конъюнктурным соображениям. Неопределенность в ожиданиях рынка в отношении волатильности и ликвидности связана с приоритетами, которые должны обозначить власти в связи с их выбором между конкурирующими требованиями: снижения морального риска или защиты от систематических рисков. Этот важный выбор позволит устранить три важнейших источника стресса для экономических агентов путем:

- возобновления финансирования рынков;
- сокращения неопределенности в отношении проблемных активов организаций;
- улучшения состояния компаний в связи со структурой капитала.

Для указанного требуется создание соответствующего механизма, нацеленного:

- во-первых, на мониторинг и анализ макроэкономических условий, состояния финансовых рынков, антикризисного потенциала финансовых учреждений и адекватности финансовой инфраструктуры;
- во-вторых на адекватную оценку вероятности отклонения прогнозных показателей состояния макроэкономики и финансов от тех, которые свидетельствуют о вероятности выхода национальной системы из равновесного состояния;
- в-третьих, на разработку соответствующих мер восстановления макроэкономического и финансового равновесия путем принятия превентивных (в диапазоне стабильности) или корректирующих мер (при приближении системы к границе диапазона стабильности), а также посредством формирования и реализации комплекса антикризисных мер в условиях кризисного нарушения равновесия в экономике и финансах.

<sup>1</sup> Каменщик Д.В. Глобализация финансовых рынков и изменение структурных связей в мировой экономике // *Вопр. экономики и права*. 2012. □ 1.

<sup>2</sup> Пилипенко З.А. Шоки и разрыв причинно-следственных связей в экономических системах // *Экон. науки*. 2010. □ 12. С. 35-40.

<sup>3</sup> Кредиты, депозиты и прочие привлеченные на межбанковском рынке средства (включая драгоценные металлы).

<sup>4</sup> Включая депозитные сертификаты (ранее отражались в показателе “Выпущенные долговые обязательства”), а также прочие привлеченные средства юридических лиц.

<sup>5</sup> См.: Тайсов Э.В. Некоторые аспекты кризиса ликвидности в российской финансовой системе // *Экон. науки*. 2009. □ 11. С. 67-70.

<sup>6</sup> На 1 мая просроченная задолженность по банковской системе без учета Сбербанка составила 4 % общей задолженности.