

Финансовая система и реальный сектор экономики России*

С.В. Соловьёва, к.э.н.
Институт проблем рынка РАН

Проблемы экономики. - 2008. - №2 (21). «Компания Спутник+», стр. 159-164

Статья посвящена финансовым проблемам реального сектора экономики. На основе критической оценки современной финансово-денежной политики в России сформулированы предложения по созданию необходимых условий для стабильного экономического роста, в частности, организация доступного кредита для большинства предприятий и создание механизма трансформации сбережений в инвестиции.

Проблема финансирования реального сектора в России остается актуальной. Высокий уровень издержек производства и реализации продукции, слабая инвестиционная активность ряда отраслей российской промышленности свидетельствуют не только о низкой эффективности производственного и научно-технического потенциала, но и, как следствие, о низком уровне платежеспособности. При огромных финансовых резервах (профицит федерального бюджета в январе-сентябре 2007 г. сложился в сумме 1623,2 млрд. руб., а совокупный объём средств Стабилизационного фонда в рублях и иностранной валюте на 1 октября 2007 г. составил 3519,1 млрд. руб.) [1] российские предприятия часто испытывают финансовый голод. Основная причина этого, на наш взгляд, - продолжающаяся политика ограничения денежного предложения реальной экономике и стерилизации банковской ликвидности, вследствие чего не работает цепочка: ЦБ РФ – коммерческие банки – предприятия. На 01.10. 2007 г. 92,4% активов Баланса ЦБ РФ приходилось на средства, размещенные у нерезидентов, и ценные бумаги иностранных эмитентов, и только 0,05% - на кредиты и депозиты [2]. Эксперты по-разному оценивают состояние и перспективы российской банковской системы. Некоторые считают её даже тормозом для развития экономики. Нам представляется, что это утверждение не соответствует действительности, т.к. при всех своих недостатках банковская система России постепенно обретает черты стабильности и эффективности. Об этом говорит бурный рост совокупных банковских активов и кредитов, предоставленных банками экономике. Активы банковской системы в долларовом эквиваленте (при пересчёте по курсу 6 руб. за доллар на начало 1998 г. и 26 руб. за доллар на начало октября 2006 г.) выросли почти в 4 раза, капитал – почти в три [6]. Общая сумма задолженности по кредитам в рублях, предоставленным кредитными организациями юридическим лицам по видам экономической деятельности, физическим лицам и индивидуальным предпринимателям, по состоянию на 01.07.2007 г. составила: обрабатывающие производства – 13,06%; строительство – 5,75%; оптовая и розничная торговля – 21,04%; индивидуальные предприниматели – 2,90%; добыча полезных ископаемых, производство и распределение электроэнергии, газа и воды – 4,42%; сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство – 4,83%; транспорт и связь – 3,45%; прочие виды деятельности – 17,52%; физические лица – 27,00% [1].

Как видим, при получении кредитов привилегированное положение занимают предприятия торговли благодаря быстрому обороту финансовых средств. Отмечено и увеличение удельного веса обрабатывающих отраслей в общем объёме кредитов, предоставленных экономике, но большая их часть носит краткосрочный характер. Растут из года в год инвестиции в основной капитал. В октябре 2007 г. их использовано в сумме 627,0 млрд. руб. (119,6% к уровню соответствующего периода предыдущего года), в период с января по октябрь 2007 г. – 4619,7 млрд. руб. и 120,9% соответственно [1].

* Работа выполнена при финансовой поддержке Российского гуманитарного научного фонда (проект № 08-02-00252а).

Опубликованные данные по структуре источников финансирования инвестиций в основную капитал с 2002 г. по 2005 г. показывают, что 45% составляют собственные средства предприятий (прибыль и амортизация), 55% - привлеченные средства (из них на банковские кредиты приходится от 5 до 8 %). Среди 30 банков-лидеров по объему кредитования по итогам 2006 г. выделяются: Россельхозбанк (рост портфеля коммерческих кредитов на 01.01.2007 г. по сравнению с 01.01.2006 г. составил 248,3%), ВТБ 24 (286,1%), Новосибирский Урса-банк (307,8%), Московский Абсолют-банк (144,6%) и Банк "Санкт-Петербург" (113,6%) [9].

В России в последние годы быстрыми темпами развивается тесно связанный с банковской системой фондовый рынок, и, хотя он отличается высокой степенью волатильности и зависит, главным образом, от нефтяных котировок, всё-таки Россия постепенно интегрируется в мировую финансовую систему. Игроками на этом рынке становятся предприятия второго эшелона и население. Для привлечения инвестиций и увеличения собственной капитализации многие компании и банки провели IPO (Initial Public Offering) – первичное публичное предложение (размещение) о продаже эмиссионных ценных бумаг. Некоторые провели IPO неоднократно. Среди них – Сбербанк, ВТБ и Роснефть. Предполагается выпуск ценных бумаг Транснефтью, РЖД и КЭС (холдинг "Комплексные энергетические системы"). Российские компании активно внедряются в финансовое поле других стран. Например, они осуществили 40% IPO в Великобритании. Хорошую перспективу имеет развивающееся в России беззалоговое кредитование в форме овердрафта или реальной выдачи денег. Особенности беззалоговых кредитов являются: быстрота выдачи и небольшой размер, высокая стоимость (от 22 до 30% годовых) и короткий срок предоставления [11].

Конечно, мировой финансовый кризис не мог не затронуть Россию, т.к. на российском финансовом рынке велика доля внешних инвесторов, по некоторым оценкам от 30 до 40% [12]. К примеру, величина инвестиций из Великобритании, вкладываемых в нефтегазовый и финансовый сектора, а также в производство напитков, в I полугодии 2007 г. превысила 50 млрд. долл. Усиление роли внешних инвесторов обуславливает непредсказуемость рынка акций. Если в течение 2006 г. показатели фондового рынка неуклонно росли за счёт роста "голубых фишек", то в начале 2007 г. индексы РТС и ММВБ стали показывать отрицательную динамику, что продолжается, с некоторыми отступлениями, и в настоящее время. Влияние мирового финансового кризиса испытывает, в частности, российский рынок коллективных инвестиций, где действуют паевые инвестиционные фонды ПИФы и фонды банковского управления ОФБУ. По некоторым данным лучшие финансовые показатели демонстрируют закрытые ПИФы по недвижимости. Но из-за общей финансовой нестабильности доходность по ПИФам часто опускается ниже уровня инфляции (до 3%), в связи с чем происходит отток средств на другие сегменты финансового рынка. В I квартале 2008 г. ПИФы демонстрировали негативные тенденции. Лучше выглядели бумаги нефтегазового сектора, сбалансированные ПИФы (акции + облигации) и те, которые проводят гибкую политику, неоднократно меняя стратегию в течение дня. Лидерами в марте 2008 г. были ПИФы Связынвеста и металлургии, аутсайдерами – ПИФы энергетического и финансового секторов. В настоящее время обсуждается возможность продажи Пифов через почтовые отделения.

С целью получения дивидендов для собственников акций создаются специальные компании для управления открытыми фондами ценных бумаг. Стратегия управления фондами меняется в зависимости от сложившейся экономической и политической ситуации. Например, в 2006 г. некоторые управляющие разделяли основной фонд акций на две части – индексную (бумаги "голубых фишек") и инвестиционную (бумаги второго эшелона). Доходность по ним была различной, может быть введен запрет на покупку акций в случае серьезной корректировки на фондовом рынке. Для хеджирования используются облигации и опционы. Многие управляющие высоко оценивают пер-

спективы нефтегазовой и строительной отраслей, цветной металлургии, электроэнергетики, мобильного, потребительского и банковского (доходность 20-30%) секторов. Предполагается создать специальную структуру для управления свободными бюджетными средствами. Было принято решение о переводе с 1 января 2008 г. казначейских остатков на счета 40 коммерческих банков (с государственным участием) с целью создания на будущее "подушки безопасности".

Из-за кризиса ликвидности российские коммерческие банки осваивают новый для многих из них источник фондирования – средства населения. Благодаря системе страхования вкладов депозиты физических лиц растут, и у банков появилась возможность кредитоваться у населения. На 1 декабря 2007 г. доля депозитов в рублях и иностранной валюте, привлеченных у физических лиц "до востребования", составила 17,0%, на срок до 1 года – 19,0% и на срок от 1 года и выше – 64,0% от общего объема привлеченных вкладов.

Детонатором мирового финансового кризиса послужил обвал рынка рискованной ипотеки в США. Двойной дефицит (бюджета и платежного баланса), падение курса доллара и острая нехватка ликвидности привели к замедлению темпа экономического роста в США. Залихорадило финансовые рынки большинства стран, крупнейший банк Ситигруп закончил 2007 г. с убытком, а прибыль Банка Америки сократилась по сравнению с 2006 г. в 20 раз, тем не менее, печатание не обеспеченных товарами долларов продолжалось. Только в Китае зарезервировано 1,5 триллионов долларов, а Иран отказался продавать свою нефть за доллары и планирует переходить на евро или другую твердую валюту. Были задействованы экстренные меры для спасения экономики. ФРС приняла решение о выделении американским банкам 40 млрд. долларов. Кроме того, была снижена учётная ставка с 4,25 до 3,5% годовых. С целью удешевления кредитных ресурсов Буш выступил с предложением вернуть людям 150 млрд. долларов в качестве налоговых послаблений. Банк Великобритании и Европейский Центробанк принимают аналогичные решения. Осенью 2007 г. серьёзные трудности испытывал Ипотечный банк Англии, в связи с этим Банк Англии выделил ему 20 млрд. долларов. Если вспомнить трагические события 11 сентября 2001 г., то поражает масштаб финансовой поддержки со стороны государства. Только 12 сентября объём ресурсов, полученных коммерческими банками у ФРС через "дисконтное окно", превысил средние показатели обычных дней более чем в 200 (!) раз [12]. Несколько раз снижалась ставка рефинансирования. То есть в США власти жертвуют инфляцией ради экономики. К сожалению, предпринятые меры не дали пока ощутимых результатов. В США продолжается падение фондовых индексов, международные финансовые рынки следуют в этом же русле. В марте 2008 г. ФРС снизила учётную ставку до 3,25% годовых, но переломить ситуацию не смогла. Объявлено о возможности её дальнейшего снижения и санации американских коммерческих банков.

Анализ развития российской банковской системы за последние 15 лет позволил выявить следующие негативные факторы, препятствующие превращению её в полноценного финансового партнера реальной экономики.

До сих пор не сформирована эффективная банковская структура. Учёные ЦЭМИ и ИПР РАН неоднократно писали о целесообразности создания трехуровневой банковской системы (ЦБ РФ, Инвестиционный банк, коммерческие банки). Российский банк развития не выполняет возложенной на него задачи долгосрочного кредитования предприятий. Среди 200 крупнейших банков на 1 января 2007 г. он занимал 78 место по величине активов и 34-ое – по капиталу. По итогам 2006 г. он не вошёл в 30 банков-лидеров по объёму кредитования [9]. Поэтому было принято своевременное решение о создании мощного инвестиционного банка – Банка развития – на базе Внешэкономбанка, Росэксимбанка и Российского банка развития. Необходимы, на наш взгляд, и крупные инвестиционные банки, призванные удовлетворять долгосрочные финансовые

потребности предприятий второго эшелона. В настоящее время в России лидируют Сбербанк, Газпромбанк и Внешторгбанк по величине активов и капитала, по прибыльности, по объёму кредитования, по привлечению средств клиентов. По объёму депозитов, привлеченных от физических лиц в 2006 г. первые места занимают Сбербанк, Банк Москвы, ВТБ 24, Внешторгбанк, Газпромбанк.

Растущие активы российских банков не могут обеспечить финансами в полном объёме реальный сектор экономики. В силу своего небольшого размера 90% банков не способны выдать ни одного кредита объёмом 10 млн. долларов [6]. По данным ЦБ РФ на начало 2006 г. отношение выданных банками кредитов к ВВП составило 25,2%, в то время как эта цифра в Германии достигла 130%, во Франции – 95%, в Японии – 96%, в Бразилии и Мексике – 29 и 27%, в Венгрии и Чехии – 35 и 45% соответственно [6]. Большая часть выданных российскими банками кредитов – короткие, сроком менее 3-х лет. На 01.09.2007 г. удельный вес кредитов, предоставленных в рублях организациям, со сроком погашения свыше 3-х лет, составил всего 11,4%. В условиях сокращения внутреннего кредита крупные российские корпорации до последнего времени предпочитали брать более дешёвые трансграничные кредиты*, вследствие чего с 2005 г. происходило интенсивное нарастание внешнего корпоративного долга, величина которого, по некоторым оценкам, приближается к объёму валютных резервов [3]. Однако в связи с разразившимся мировым финансовым кризисом возникают трудности с получением ссуд в зарубежных банках, которые сами испытывают недостаток ликвидности. Межбанковские кредиты дешевле централизованных. Поэтому российские банки используют рынок МБК для размещения и привлечения свободных денежных ресурсов в форме депозитов на короткие сроки. С 19.06.2007 г. ставка рефинансирования составила 10% годовых, в феврале 2008 г. ЦБ РФ поднял её на 25 пунктов, до 10,25%. Средневзвешенные фактические ставки в октябре 2007 г. по предоставленным кредитам на рынке МБК (МАСР) в рублях варьировались от 5,67 (ссуда на 1 день) до 9,39% годовых (на период от 181 дня до 1 года) [1].

Подробный анализ доклада ЦБ РФ "Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 г." содержится в статье В.Е. Маневича [3]. Справедливо критикуя постулат авторов доклада о том, что высокие цены на нефть и активное сальдо торгового баланса сами по себе способствуют экономическому росту, а снижение цен на нефть к замедлению роста, В.Е. Маневич утверждает, что качественное расширение рефинансирования банков должно вызвать рост внутреннего кредита, а, следовательно, рост экономики и повышение спроса на деньги. Однако до настоящего времени система рефинансирования в России в полном объёме не создана, она действует лишь в экстремальных ситуациях. Осенью 2007 г. российский финансовый рынок залихорадило вследствие мирового кризиса. Чтобы не допустить обвала ликвидности ЦБ РФ был вынужден интенсивно использовать инструменты рефинансирования. Объёмы выделяемых средств иногда составляли 100-150 млрд. руб. в день. Был также расширен перечень бумаг, принимаемых при рефинансировании и снижены нормы резервирования [12]. Эти адекватные меры носят, к сожалению, экстренный характер и не распространяются на регулярное формирование ликвидности. Многие страны оказывают серьёзную помощь банковскому сектору, чтобы не допустить кризиса ликвидности. Размер этой помощи колеблется от 4-8% ВВП (США, Финляндия) до 30-50% ВВП (Чили, Япония, Индонезия). В России эта величина составляет 0,3% ВВП [12]. В России ставка рефинансирования является чисто формальным финансовым индикатором. Наши денежные власти считают своей главной задачей борьбу с инфляцией, но т.к. они борются монетарными методами с немонетарной инфляцией, то она не реагирует на эти методы и по итогам 2007 г. превысила плановый уровень в 1,5 раза. Нобе-

* Ставка западных банков – 4-5% годовых, российских – 12 и 19% (в валюте).

левский лауреат по экономике за 2006 г. Эдмунд Фелпс ещё 40 лет назад высказал мнение о том, что инфляция и безработица зависят, главным образом, от инфляционных ожиданий предпринимателей и рабочих, а не от действий правительства (по утверждению Кейнса). Вопреки либеральной теории Фелпс предложил с целью сокращения расходов на пособия и вовлечения безработных в общественную жизнь предоставлять субсидии тем фирмам, которые нанимают на работу низкооплачиваемых работников [5]. Считаю уместным сослаться на главный труд Э. Хансона (одного из авторов "американского чуда") – "Денежная теория и финансовая политика", - который ещё в 1949 г. утверждал на основании анализа статистических данных за 150 предыдущих лет, что не существует прямой зависимости между динамикой количества денег и динамикой цен, и что денежная политика по своей природе не может быть основным инструментом сдерживания инфляции [10].

Российская финансовая система до сих пор полностью не избавилась от криминала. Продолжается строительство и внезапное исчезновение финансовых пирамид. Имеет место недружественное поглощение некоторых компаний по схеме: сначала рейдеры приобретают определённый пакет акций предприятия, затем разрушают его изнутри, а далее – осуществляют силовой захват. Случается и умышленное банкротство банков. К примеру, Сodbизнесбанк, сфальсифицировав отчетность, пытался вывести активы за рубеж. К проблемным банкам относятся Мастербанк, Левкомбанк, Банк проектного финансирования и другие. Одна из главных причин неблагополучия, по нашему мнению, - непрозрачность финансовой деятельности банков, что препятствует надлежащему контролю и своевременному принятию мер для исправления ситуации. Парадокс заключается в том, что часто бывает непонятно, кому именно принадлежит данный кредитный институт. Агенство Standart & Poor's (S & P) подсчитало, что владельцы 84% совокупного частного капитала 30 первых российских банков неизвестны, а самый крупный частный банк "Альфа-банк" в списке прозрачности занимает 28 место.

Активное проникновение иностранного капитала в российскую банковскую систему способствует ослаблению национальных банков. Не смотря на наличие инвестиционной квоты на присутствие в финансовой сфере России иностранного капитала доля нерезидентов в совокупном капитале за 2006 г. удвоилась, экспансия продолжалась и в 2007 г. Некоторые эксперты прогнозируют массированную распродажу российских банков. В период с 01.01.2007 г. по 01.07. 2007 г. количество действующих кредитных организаций с участием нерезидентов в уставном капитале выросло со 130 до 180, из них имеют генеральные лицензии ЦБ РФ 77 и 99 [2].

Аналогично на рынке МБК доля кредитов, привлеченных от банков-нерезидентов, в общем объёме межбанковских кредитов возросла примерно с 70% в начале 2005 г. до почти 80% - к середине 2007 г. [12]. Интенсивный приток иностранного капитала в Россию тормозит формирование и развитие собственных источников финансирования инвестиций, а удорожание внутренних кредитов (за счёт повышения ставки рефинансирования) и укрепление рубля приводит к ослаблению конкурентоспособности российской продукции. В условиях глобализации зависимость российской экономики от внешних финансовых источников угрожает потерей национальной финансовой самостоятельности. Кроме того, непонятно, почему наши денежные власти считают привлекаемые извне финансовые средства менее инфляционными по сравнению с внутренними.

На основании вышеизложенного можно сделать следующие выводы.

Политика денежных властей, направленная на ограничение денежного предложения реальному сектору и стерилизация банковской ликвидности с целью борьбы с инфляцией, в конечном счёте, способствует ослаблению темпа экономического роста. Поэтому необходимо создать условия для формирования финансового механизма роста российской экономики на основе внутренних источников. В первую очередь имеется в

виду система рефинансирования коммерческих банков со стороны ЦБ РФ, которая должна работать не только в экстраординарных случаях, но и в "мирное время", в автоматическом режиме. Во многих странах с помощью системы рефинансирования происходит расширение банковской ликвидности. "Если рефинансирование будет оперативным, а ресурсы, когда это требуется (например, для преодоления негативных тенденций) окажутся дешевле, то серьезно расширятся возможности взаимодействия финансового рынка и реального сектора экономики" [12].

Стоимость финансовых ресурсов должна определяться ставкой рефинансирования, которая служит ориентиром при установлении коммерческими банками кредитных ставок. В России ставка рефинансирования автоматически следует за рынком, в то время как в экономике развитых стран процентная ставка является главным макрорегулятором, и "искусство макроуправления всё больше сводится к выбору адекватного в данный конкретный момент значения процентной ставки, не разгоняющей инфляцию, но и не угнетающей производство" [5].

Ввиду того, что российская экономика недокапитализирована, что в банковской сфере, в частности, выражается в превышении темпа роста активов по сравнению с собственным капиталом, необходимо всемерно повышать уровень капитализации компаний и банков. В связи с этим должны быть изменены принципы формирования денежного предложения реальной экономике, которое основывается в настоящее время на валютных поступлениях, а должно исходить из внутреннего спроса на деньги, отражающего потребности воспроизводства национального капитала. Недостаток долгосрочной ликвидности можно преодолеть путем стимулирования долгосрочных вложений за счёт налоговых льгот, снижения нормы резервирования и расширения перечня бумаг, принимаемых в залог при кредитовании. Ограничение притока иностранного капитала должно привести к сокращению избыточного предложения иностранной валюты. Эти меры направлены на "нейтрализацию внешнего воздействия глобальных кризисов и обеспечение прочных внутренних основ, необходимых для устойчивого и долгосрочного развития страны" [12].

Источники

1. Социально-экономическое положение России. Статистический сборник. - Москва, январь-октябрь 2007.
2. Бюллетень банковской статистики. - Москва. – 2007. - № 10.
3. В. Маневич. Об "Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 г.". Бизнес и банки. – 2007. - № 46.
4. Т. Гурова, Е. Смоленская, Г. Эрдман. Снова вверх? Эксперт. – 2006. - № 31, стр. 45-51.
5. С. Журавлев. Пионер рефлексивной экономики. Эксперт. – 2006. - № 38, стр. 76-77.
6. М. Тальская. Послезавтра. Эксперт. – 2006. - № 47, стр. 52-57.
7. Б. Столяров, А. Шмаров. PPP: перевод на русский. Эксперт. – 2006. - № 48, стр. 34.
8. М. Тальская. Фавориты кредита. Эксперт. – 2007. - № 11, стр. 92-97.
9. Специальное обозрение. Российские банки. Эксперт. – 2007. - № 11, стр. 98-112.
10. Элвин Хансен. Денежная теория и финансовая политика. – М.: 2006.
11. М. Тальская. Залог риска. Эксперт. – 2007. - № 37, стр. 51.
12. М. Ершов. Как обеспечить стабильное развитие в условиях финансовой нестабильности? Вопросы экономики. – 2007. - № 12, стр. 4-26.