

# Что мешает российским банкам активнее участвовать в стимулировании роста экономики?

## Об авторе



**Михаил Ершов**

доктор экономических наук, профессор, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов

Финансовый университет при Правительстве РФ  
125993, Москва, Ленинградский проспект, 49  
lupandina@ef.ru

## Ключевые слова

банковский сектор, валютный курс, процентная ставка, ЗВР

## Основные тезисы

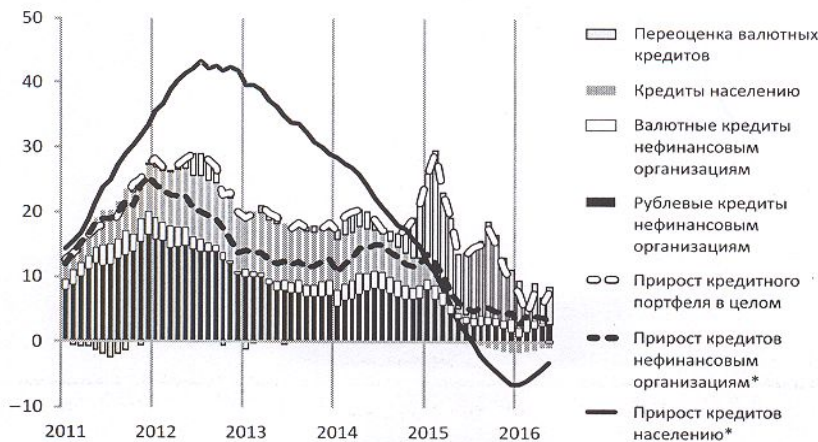
- Российские банки ограничены в своих возможностях увеличения объемов кредитов, выдаваемых предприятиям нефинансового сектора.
- Предсказуемость курсовых рисков будет способствовать удешевлению и удлинению кредитов для реального сектора.
- Учитывая высокую зависимость российских предприятий от иностранных комплектующих и импортного оборудования, преимущества от девальвации рубля в первую очередь получают отрасли с невысоким импортным компонентом, а также экспортоориентированные отрасли, производящие продукцию невысокой степени переработки, что тормозит диверсификацию российской экономики, сохраняя ее сырьевой профиль.

Снижение ВВП, а также сокращение внутреннего спроса в российской экономике (в том числе из-за девальвации рубля) проявляется в низкой активности кредитования нефинансового сектора российскими банками. При этом даже позитивные темпы в динамике корпоративного кредитования в последнее время часто достигаются лишь за счет валютной переоценки (рис. 1).

Несмотря на ожидание некоторого роста спроса на кредиты (рис. 2), условия кредитования как населения, так и бизнеса остаются довольно жесткими (рис. 3). Этому, в частности, будет способствовать

и принятие решения о повышении нормы обязательных резервов по рублевым и валютным пассивам соответственно с 4,25 % и 5,25–6,25 % до 5 % и 6–7 % (с 01.08.2016).

При этом, хотя кредитная нагрузка на нефинансовый сектор в России растет (рис. 4 слева), она остается на уровне гораздо более низком, чем в других странах (рис. 4 справа). В целом подчеркнем, что важной причиной этого является небольшая глубина российского финансового рынка. Напомним, что даже величина монетизации экономики РФ ( $M2/ВВП$ ) находится на низком уровне и состав-



**Рис. 1.** Вклад отдельных элементов в годовой прирост кредитного портфеля банков  
 Источник: ЦБ РФ

\*С исключением валютной переоценки.

ляет всего 47% (при том, что в других странах она часто превышает 100%). Указанная картина, с одной стороны, накладывает ограничения на возможности роста банков в РФ. Однако, с другой стороны, она показывает тот большой потенциал, который у них имеется для значительного наращивания банковской деятельности.

При этом в настоящее время значительная часть портфеля задолженности нефинансового сектора перед банками сформирована в рублях (рис. 5). Однако в ряде отраслей (добывающие и обрабатывающие производства, операции с недвижимым имуществом) валютный компо-

нент по-прежнему сохраняет значимость. Поэтому для недопущения осложнения ситуации на указанном сегменте рынка, необходимо обеспечить его валютную стабильность, что важно как с точки зрения устойчивой экономической среды, так и с точки зрения минимизации негативных последствий от курсовой переоценки. При этом в целом следует всячески способствовать увеличению роли рублевых операций в указанной сфере, расширяя тем самым позиции национальной валюты в экономике страны.

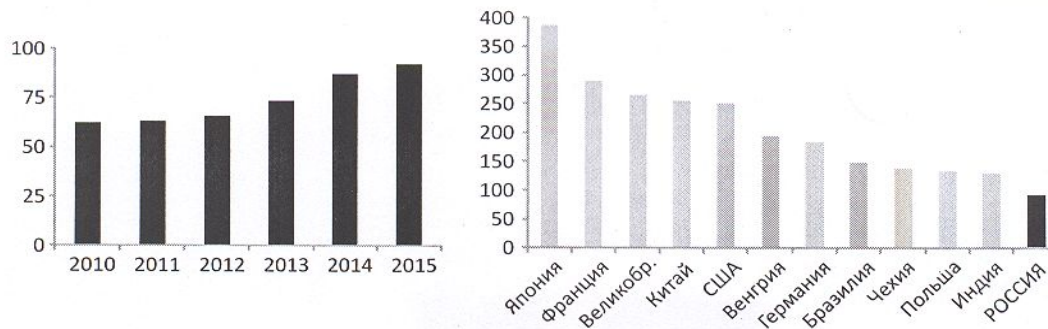
Российские банки ограничены в своих возможностях увеличения объемов кредитов, выдаваемых предприятиям нефинансового сектора.



**Рис. 2.** Индексы спроса на кредиты (процентных пунктов)  
 Источник: ЦБ РФ



**Рис. 3.** Индексы условий кредитования (процентных пунктов)  
 Источник: ЦБ РФ

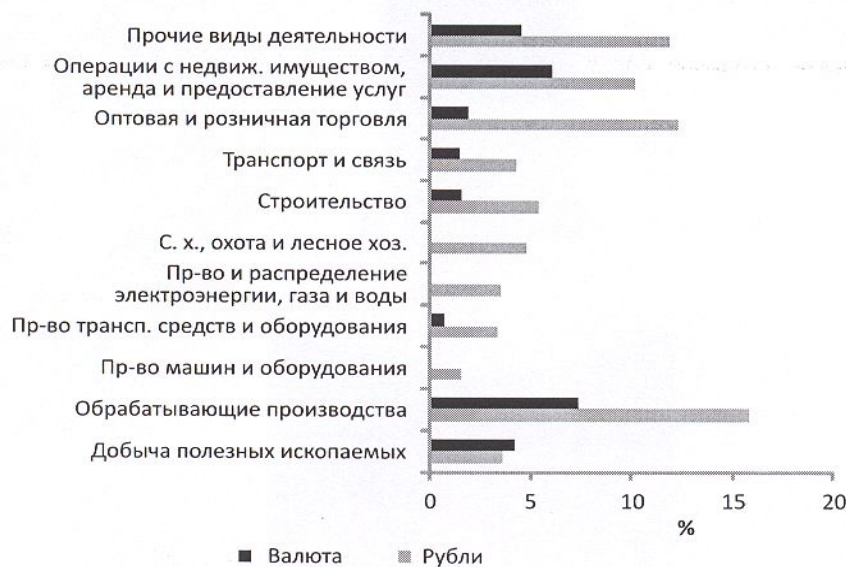


**Рис. 4.** Долговая нагрузка нефинансового сектора (отношение объемов кредитной задолженности к ВВП, %), слева — Россия, справа — Россия и др. страны  
Источник: BIS

нансового сектора. Этому способствуют и высокие процентные ставки, и часто отмечающееся отсутствие качественных новых проектов, или даже нежелание самих предприятий брать кредиты. В результате финансовые ресурсы часто с трудом доходят до реального сектора.

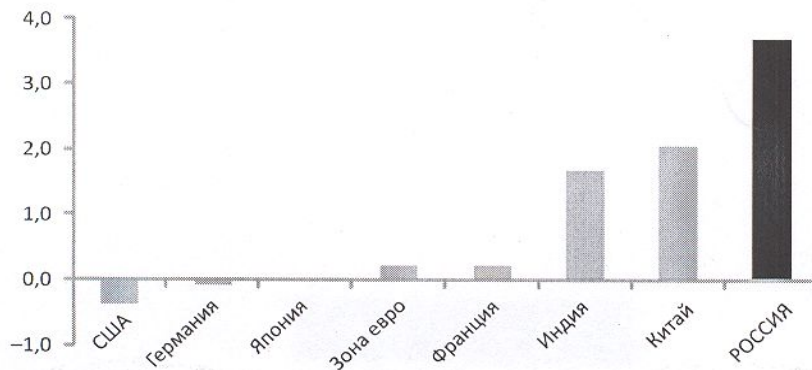
Похожая проблема сложилась и в других странах. Там для стимулирования кредитования, оживления экономики и доведения финансовых ресурсов до реального сектора применяется широкий набор мер.

В частности, центральные банки снижают процентные ставки до минимальных значений, и даже часто до уровня ниже темпов инфляции (рис. 6). А центральные банки для увеличения предсказуемости на рынке еще и объявляют ставку заранее на несколько лет вперед (как это было в США и в ЕС). Что касается поступления средств в реальный сектор, то интересен недавний пример ЕЦБ (2016 г.), когда регулятор по своим длинным механизмам рефинансирования (TLTRO, на 4 года)



**Рис. 5.** Доля рублевых и валютных кредитов отдельных отраслей в общем объеме кредитов (март 2016 г., %)  
Источник: ЦБ РФ





**Рис. 6.** Реальный уровень процентных ставок в ряде стран (%)  
Источники: по данным центральных банков соответствующих стран

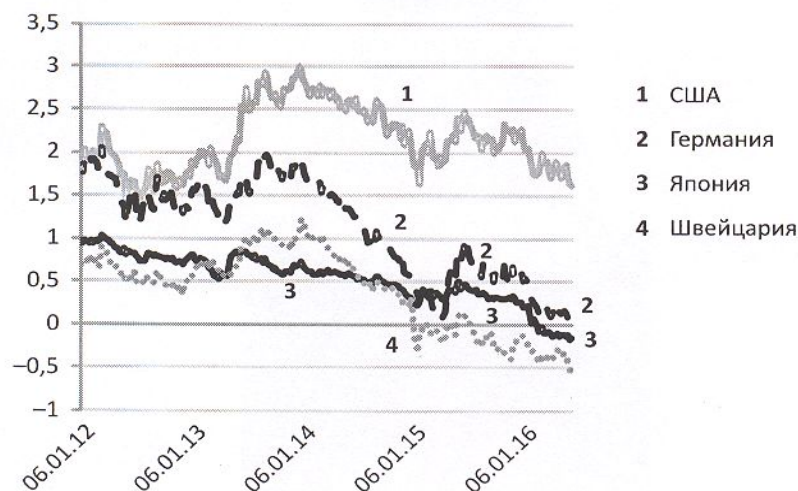
в случае направления средств коммерческими банками в реальный сектор даже ввел отрицательные ставки. Это, по сути, означает, что не банки платят регулятору за взятые у него средства на рефинансирование, а наоборот — регулятор доплачивает банкам в случае направления ими средств на обозначенные цели в реальный сектор. Наверное, следовало бы подумать, в какой мере подобные подходы могут быть эффективны для нас.

Поэтому хотя в странах зоны евро отмечается низкая инфляция, она не является стимулом роста экономики, и регуляторам приходится использовать дополнительные рычаги (и даже «допла-

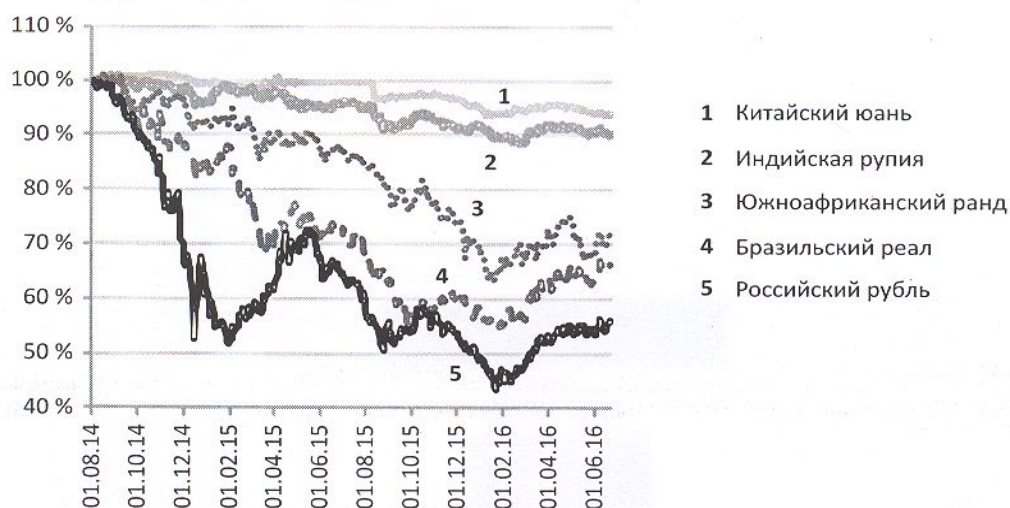
чивать» инвесторам), чтобы подтолкнуть их к инвестициям в реальную экономику.

Укажем при этом, что как для стран с высокой инфляцией, так и для стран с низкой инфляцией снижение процентной ставки одинаково играет смягчающую роль и одинаково расширяет возможности развития бизнеса; поэтому довод, что российской экономике с более высокой инфляцией этот механизм использовать не следует, представляется некорректным.

В ряде ведущих стран доходности гособлигаций перешли в отрицательную зону (рис. 7). Это означает, что, размещая средства в государственных ценных бумагах, покупатель не только готов



**Рис. 7.** Доходность 10-летних гособлигаций ведущих стран (%)  
Источник: Bloomberg



**Рис. 8.** Динамика валютных курсов ряда стран (01.08.2014=100)

Источник: по данным Bloomberg

финансировать госрасходы, но и доплачивать государственным институтам за формирование необходимой экономической среды.

Развитие деловой активности в РФ сдерживается и высокой волатильностью рубля. По январским опросам реального сектора РСПП, наибольшее число респондентов (44 %) назвали волатильность и слабый курс рубля среди основных факторов мешающих росту. Курс рубля демонстрирует самую большую волатильность среди стран с развивающимися рынками (рис. 8).

Очевидно, такая волатильность создает благоприятные условия для спекуляций. Одновременно повышается неустойчивость на финансовом рынке, затрудняются возможности планирования операций, увеличиваются издержки, вызванные необходимостью хеджирования рисков и т.д. Другими словами финансовые условия становятся менее благоприятными и осложняют возможности ведения бизнеса в целом.

В этой связи для повышения устойчивости валютной сферы важно проводить курсовую политику, направленную на обеспечение долгосрочного стабильного реального курса рубля. Предсказуемость курсовых рисков будет способство-

вать удешевлению и удлинению кредитов для реального сектора.

При этом российская экономика и регуляторы обладают необходимыми для этого рычагами. Во-первых, регуляторам следует более четко обозначать свои курсовые предпочтения и те возможности по установлению курса, которыми они располагают и которые следовало бы донести до понимания рынка.

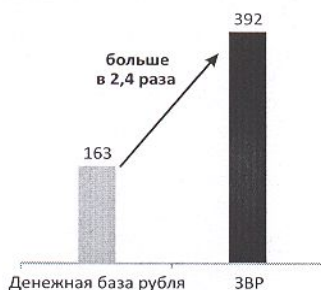
Во-вторых, укажем, что золотовалютные резервы, которые сейчас превышают величину всей рублевой эмиссии (денежной базы) более чем в 2 раза (рис. 9), технически позволяют установить такой уровень валютного курса рубля, какой целесообразен регуляторам для решения задач, стоящих перед экономикой.

Согласно опросу ЦБ РФ в мае 2016 г., около 70 % опрошенных предприятий (всего 253 респондента) оптимальным считают валютный курс в диапазоне от 35 до 60 руб./долл. (рис. 10). «Большинство респондентов высказали заинтересованность в крепком и устойчивом курсе национальной валюты» — ЦБ РФ<sup>1)</sup>.

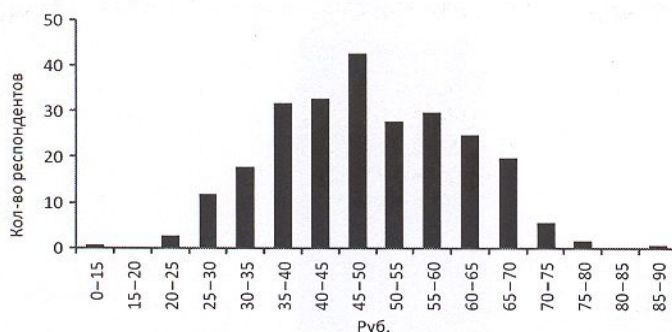
Слабый рубль имеет значимые негативные последствия для развития страны. В частности: усиливает сырьевой профиль экономики; повышает недоверие

<sup>1)</sup> ЦБ РФ. О чем говорят тренды. Июнь 2016. С. 3.





**Рис. 9.** Денежная база рубля и международные резервы РФ (апр. 2016 г., млрд долл.)  
 Источник: по данным ЦБ РФ.



**Рис. 10.** Оптимальный курс руб./долл. для российского бизнеса (опрос ЦБ РФ, май 2016 г.)  
 Источник: ЦБ РФ

к рублю; способствует оттоку капитала из страны; повышает уровень инфляции. Также для всех стран слабая национальная валюта ухудшает эффективность привлечения иностранных инвестиций; снижает стоимость национальных активов (в том числе обостряется проблема залогового обеспечения — так называемые margin calls); увеличивает платежи по обслуживанию внешнего долга; сокращает внутренний спрос.

Действительно, слабый рубль создает определенные преимущества для производств, ориентированных на внешние рынки. Однако, учитывая высокую зависимость российских предприятий от иностранных комплектующих и импортного оборудования, преимущества от девальвации рубля в первую очередь получают отрасли с невысоким импортным компонентом, а также экспортоориентированные отрасли, производящие продукцию невысокой степени переработки (т. е. производители сырьевых товаров и товаров

низкой переработки), что тормозит диверсификацию российской экономики, сохраняя ее сырьевой профиль.

Таким образом, обоснованный уровень валютного курса, отсутствие его чрезмерной волатильности, уровень процентных ставок (сопоставимый с рентабельностью отдельных отраслей), необходимый уровень ресурсообеспеченности и монетизация экономики в целом являются важными факторами, формирующими условия экономической деятельности.

Роль банковского сектора в оживлении экономики может быть крайне значимой. Однако банковский сектор не может выходить за те рамки, которые накладываются экономической ситуацией и регулирующими подходами. В условиях сжавшегося внутреннего спроса, экономического спада и внешних санкций важную роль для придания положительного импульса процессу должна сыграть настойчивая экономическая политика ре-

гуляторов, направленная на облегчение условий хозяйствования и на большую активизацию экономической деятельности. При таких подходах роль банков

в экономике может существенно возрасти, а от эффективности действий банков и регуляторов будет во многом зависеть и успех конечного результата.

## Литература

1. ЦБ РФ. О чем говорят тренды. Июнь 2016. С. 3.
2. *Аганбегян А. Г.* Размышления о финансовом форсаже // *Деньги и кредит*. 2015. № 8. С. 5–10.
3. *Аганбегян А. Г., Ершов М. В.* О связи денежно-кредитной политики в деятельности банковской системы России // *Деньги и кредит*. 2013. № 6. С. 3–11.

## References

1. Central Bank of the Russian Federation. What trends tell about. June, 2016. P. 3.
2. *Aganbegyan A. G.* Reflections about a financial forcing // *Money and the credit*. 2015. № 8. P. 5–10.
3. *Aganbegyan A. G., Yershov M. V.* About connection of a monetary policy in activities of a bank system of Russia // *Money and the credit*. 2013. № 6. P. 3–11.