

## Финансовые и кредитные отношения

*М. Ершов  
А. Танасова  
В. Татузов  
О. Лупандина*

### **ФИНАНСОВАЯ СФЕРА: О НЕКОТОРЫХ СОБЫТИЯХ И ИТОГАХ 2014 ГОДА**

2014 год и особенно вторая его половина оказались весьма непростыми для российского финансового сектора. Антироссийские санкции западных стран и падение нефтяных цен при замедлении экономического роста и необходимости погашения внешних долгов вызвали рост турбулентности на финансовых рынках. Ситуация усугублялась действиями денежных властей, которые при недоступности внешних рынков вместо смягчения и создания более благоприятных условий на внутреннем рынке только ужесточали свои подходы<sup>1</sup>. Как высказался ряд экспертов, в нестандартных условиях регулятор действовал стандартными методами, и предполагаемый эффект достигнут не был<sup>2</sup>. Банковский сектор оказался в довольно сложном положении.

#### **1. Негативные тенденции-2014 как источники будущей рецессии**

**1.1. Падение цен на нефть и отток капитала.** Цена различных сортов нефти в конце 2014 г. снизилась примерно вдвое относительно ее уровня конца 2013 г. (см. рис. 1 и 2). Это существенно ухудшает текущие перспективы экономики РФ.

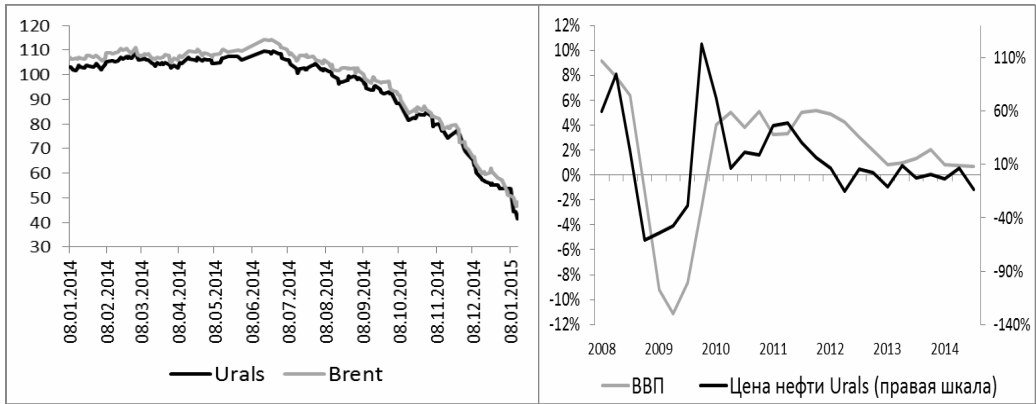
Чистый вывоз капитала частным сектором в 2014 г. достиг 151,5 млрд.долл., превысив в 2,5 раза показатель 2013 г. и на 13% — показатель кризисного 2008 года (см. рис. 3). При этом опережающими темпами вырос вывоз капитала банками — почти в семь раз, с 7,5 млрд. долл. в 2013 г. до 50 млрд. в 2014 г. (см. рис. 4). По оценкам ЦБ РФ, опережающий рост этого показателя статистически отражает массовый перевод банковских депозитов из рублей в валюту, вызванный резким падением курса рубля и негативными ожиданиями относительно перспектив отечественной экономики.

---

*Михаил Владимирович Ершов*, доктор экономических наук, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов; *Анна Станиславовна Танасова*, кандидат экономических наук, *Виктор Юрьевич Татузов*, кандидат экономических наук и *Ольга Александровна Лупандина* — сотрудники названного института.

<sup>1</sup> См., в частности: Ершов М. Об обеспечении валютной стабильности и о новых финансовых механизмах в условиях санкционного режима // Российский экономический журнал. — 2014. — № 5.

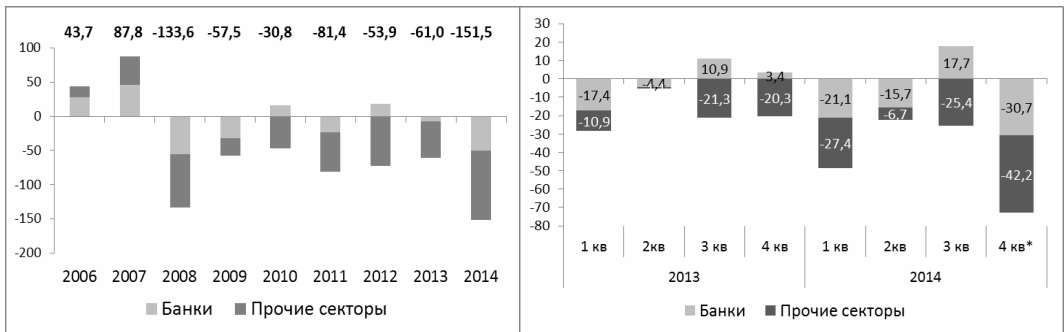
<sup>2</sup> См., например: Глазьев С. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. — 2014. — № 9.



Источник: данные сайтов *nefttrans.ru*, *topoilnews.com*.

**Рис. 1.** Динамика цены на нефть в 2014 г., долл./барр.

**Рис. 2.** Динамика нефтяных цен и реального ВВП в 2008—2014 гг., %.



\* Оценка.

Источник: данные и оценки ЦБ РФ.

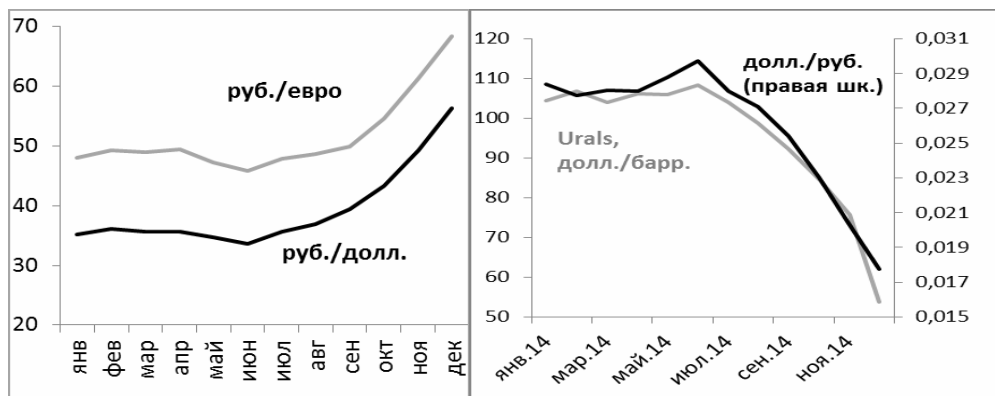
**Рис. 3.** Чистый отток/приток частного капитала в 2006—2014 гг., млрд. долл.

**Рис. 4.** Чистый отток/приток частного капитала в 2013—2014 гг., млрд. долл.

**1.2. Западные санкции, ограничивавшие выход российских банков и госкорпораций на зарубежные рынки капитала.** Эти санкции, официально затруднившие доступ банков с государственным участием к западным рынкам, практически закрыли возможности финансирования для всего российского финансового сектора. Министерство финансов РФ оценило потери России в 2014 г. от санкций в 40 млрд. долл., а от падения цен на нефть — в 90—100 млрд. Журнал «The Economist» определяет общие потери российского бизнеса от санкций в 744 млрд. евро.

**1.3. Падение валютного курса рубля.** После сохранения на протяжении ряда лет довольно устойчивого курса рубля, в истекшем году произошло его существенное ослабление: курс рубля по отношению к доллару снизился примерно вдвое. Кроме того, рост неопределенности привел к повышенной волатильности курса (см. рис. 5).

Снижение цен на нефть, очевидно, явилось одним из важных факторов обесценения рубля (см. рис. 6). Однако достигнутому в конце 2014 г. уровню нефтяных цен, т.е. 50—60 долл./барр., в 2005—2006 и 2009 гг. соответствовал курс 27—32 руб./долл. (см. табл.). Это позволяет говорить о гораздо более глубоком падении



Источник: данные ЦБ РФ.

**Рис. 5.** Курс доллара и евро к рублю в 2012—2014 гг., руб./долл., евро/долл.

**Рис. 6.** Курс рубля к доллару и цена «Urals» в 2014 г.

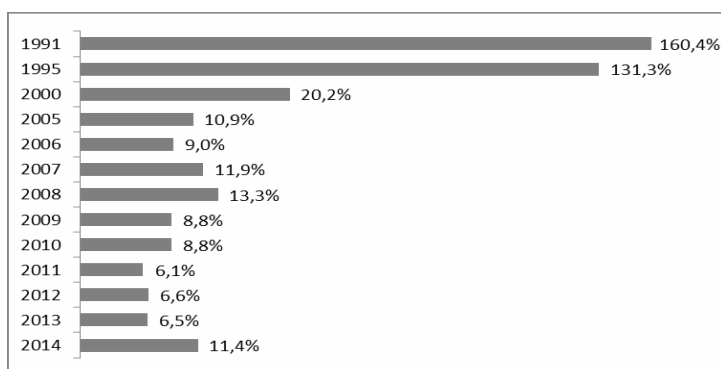
**Цена нефти «Юралс» и валютный курс в 2005—2014 гг.**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
«Юралс», долл./барр.	51	61	69	94	61	78	109	111	108	98
Обменный курс, долл./руб.	28,3	27,2	25,5	24,9	31,7	30,4	29,4	31,1	31,8	37,8

Источник: данные ЦБ РФ и Минфина РФ.

рубля в конце 2014 г., чем можно было ожидать только исходя из мировых цен на нефть. Одной из важных причин обесценения национальной валюты стал переход Банка России к новому режиму валютного курса — к свободному плаванию рубля.

**1.4. Рост уровня инфляции.** Инфляция в 2014 г. оказалась примерно на уровне 2008 г., увеличившись в 1,8 раза относительно показателя 2013 г. и достигнув максимума за последние шесть лет. По оценкам ЦБ РФ, основной вклад в рост инфляции в 2014 г. внесли ослабление курса рубля (26%), санкции (13), а также сокращение предложения продовольственных товаров (10%), которое произошло, в частности, вследствие введенных Россией антисанкций. Однако по сравнению с началом 2000-х годов российская инфляция остается не столь высокой (см. рис. 7).



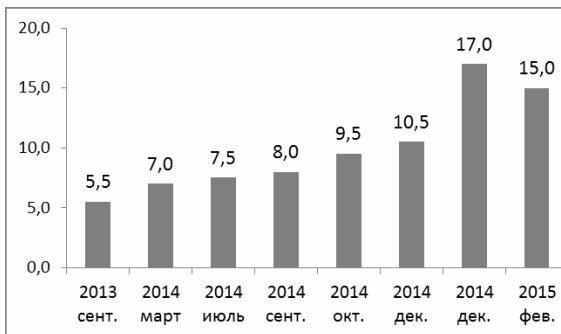
**Рис. 7.** ИПЦ в 1991—2014 гг., % (источник: данные Росстата).

**1.5. Повышение ключевой ставки Банком России.** Последний неоднократно повышал ключевую ставку в 2014 г. (см. рис. 8). Наиболее существенный рост отмечался в декабре, когда регулятор в два этапа повысил ставку с 9,5 до 10,5% и несколькими днями позже — до 17%. Согласно заявлению Банка России от 16 декабря, данное решение было обусловлено в том числе «необходимостью ограничить возросшие в последнее время девальвационные и инфляционные риски». Стремление регулятора найти альтернативу валютным интервенциям связано с тем, что последние ведут к уменьшению золото-валютных резервов (на фоне падающей цены на нефть).

Однако вопреки ожиданиям регулятора повышение ключевой ставки ЦБ не привело к стабилизации валютного курса. Хуже того, это явилось фактором существенного роста стоимости фондирования банков; ставки на межбанковском рынке резко возросли, и вследствие роста недоверия этот рынок периодически переставал функционировать. Значительно выросла задолженность банков перед регулятором, причем основная ее сумма, как и ранее, пришлось на 30 крупнейших по активам банков (около 90% всей задолженности).

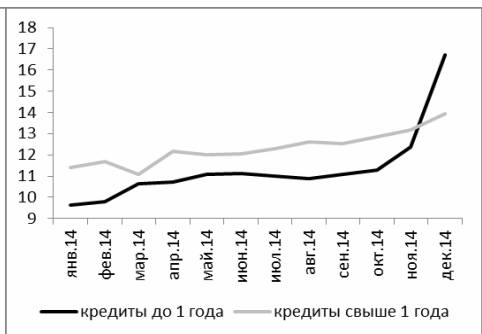
Существенный рост ставок по привлеченным средствам окажет давление на финансовые показатели отдельных банков в ближайший год. Высокие ставки для реального сектора будут тормозить кредитование реального сектора, особенно малого и среднего производственного бизнеса. Все это увеличивает риски рецессии в экономике РФ в 2015 г., в связи с чем политика ЦБ РФ неоднократно подверглась критике, в том числе рядом международных экспертов (представлявших «Fitch Ratings», «Moody's» и ООН).

В начале 2015 г. ситуация с ликвидностью относительно стабилизировалась, банки сократили задолженность перед регулятором. Однако сохраняются недоверие среди банков и фрагментированность рынка, ограничивающие переток ресурсов между сегментами.



Источник: данные ЦБ РФ.

**Рис. 8.** Ключевая ставка Банка России в 2013—2015 гг., %



**Рис. 9.** Ставки по кредитам нефинансовых организаций в 2014 г., %

**1.6. Обострение проблемы достаточности капитала.** Резкое обесценение курса рубля в четвертом квартале 2014 г. вызвало снижение достаточности капитала у банков, имеющих существенные активы в иностранной валюте. Для стабилизации ситуации Банк России принял ряд мер, в том числе предоставил банкам право до 1 июля 2015 г. при расчете пруденциальных нормативов по операциям в иностран-

ной валюте использовать официальный курс рубля, установленный на 1 октября 2014 г. В целом по банковскому сектору показатель достаточности собственных средств (Н1) за год сократился с 13,5 до 12,5%. В ближайшее время проблема достаточности капитала останется одной из самых острых для банковского сектора, что связано с ожидаемым ухудшением портфелей кредитов нефинансового сектора (динамика ставок по кредитам его организаций в 2014 г. показана на рис. 9).

**1.7. Замедление темпов роста кредитования населения и прироста вкладов физических лиц** (см. рис. 10). Более жесткий подход банков к анализу кредитоспособности потенциальных заемщиков, а также растущие ставки способствовали замедлению кредитования населения. Кроме того, во второй половине года в условиях возросшей неопределенности в экономике в целом произошло изменение традиционного поведения населения: темпы кредитования замедлились, а не ускорились (в противоположность тенденции предшествовавших лет). Население стало изымать средства из депозитов для трат — вместо получения новых кредитов.

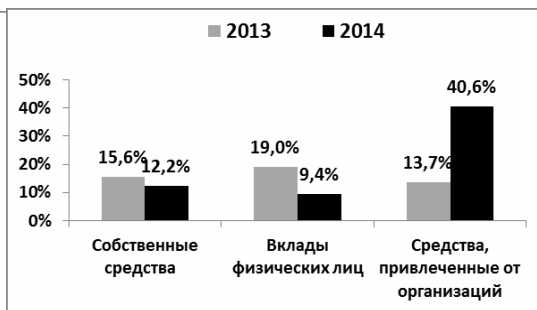
В итоге прирост депозитов физических лиц в 2014 г. впервые за многие годы не составил двузначную величину, а достиг всего 9,4%. В декабре обесценение рубля и повышение ставок по депозитам (особенно по краткосрочным — до одного года) привели к изъятию средств и перетоку из более долгосрочных вложений в краткосрочные. Это ухудшило для банков структуру депозитов населения, повысив объем портфеля краткосрочных депозитов на 1,9 трлн. руб., или более чем на 28%. В результате доля таких депозитов в портфеле банков возросла с 38 до 45%.

В январе 2015 г. негативные тенденции продолжились: с поправкой на валютную переоценку темпы прироста как кредитов населению, так и депозитов оказались отрицательными. Прирост рублевых депозитов за месяц сократился, несмотря на повышение в декабре лимита страховых выплат по банковским вкладам из фондов Агентства по страхованию вкладов — с 700 тыс. до 1,4 млн. руб. Продолжился рост доли краткосрочных депозитов (до 48% портфеля).



Источник: данные ЦБ РФ.

**Рис. 10.** Активы и портфель кредитов в 2013 и 2014 гг.: темпы прироста с начала года, %.



**Рис. 11.** Пассивы (капитал и привлеченные средства) в 2013 и 2014 гг.: темпы прироста с начала года, %.

**1.8. Неоднозначная ситуация в корпоративном секторе.** Несмотря на номинальное ускорение роста банковских операций в этом секторе, в реальности ситуация в нем выглядит не столь благоприятной. Рост номинальных показателей корпоративных кредитов и депозитов в рублевом выражении частично связан не с расширением операций, а с переоценкой их валютной доли. При этом ограничение доступа к

зарубежным финансовым рынкам способствовало тому, что для организаций источником фондирования стали преимущественно внутренние рынки. Кроме того, повышенные ставки по депозитам и высокий уровень неопределенности в экономике в целом способствовали росту средств на счетах и депозитах организаций (см. рис. 10—11).

**1.9. Ухудшение качества кредитного портфеля населения.** За 2014 г. объем просроченной задолженности населения вырос на 52%. Ее доля в кредитном портфеле населения повысилась с 4,4 до 5,9%. При этом по корпоративным клиентам темп прироста просроченной задолженности соответствовал приросту портфеля (+34%), что сохранило долю просрочки в кредитном портфеле на уровне 4,2%.

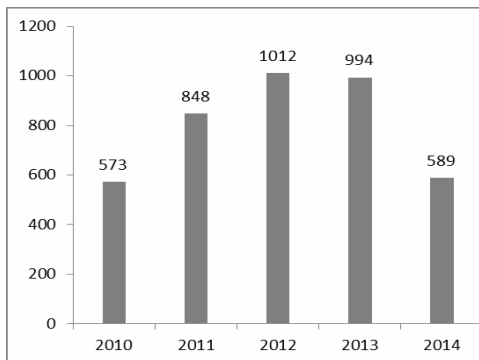
Однако в январе 2015 г. объем просроченной задолженности по розничному портфелю увеличился на 6,0% (м/м), а по корпоративному портфелю вырос гораздо сильнее — на 14,4% (м/м). Ожидаемое обострение ситуации с проблемными кредитами может ухудшить показатели достаточности капитала, особенно для небольших банков, которые не получают финансовую поддержку со стороны государства.

## 2. О некоторых позитивных итогах

Отдельные позитивные статистические итоги 2014-го года, к сожалению, не во всех случаях являются свидетельствами качественных позитивных изменений, и в этой связи их нельзя трактовать однозначно.

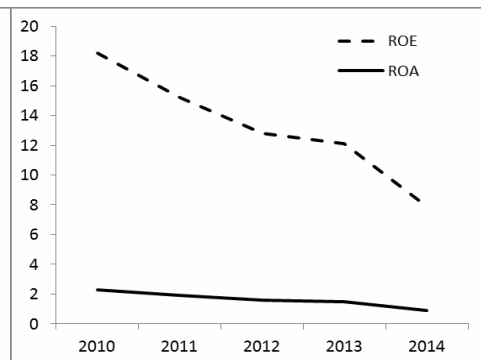
### 2.1. Банковский сектор завершил год с положительным финансовым результатом.

Однако уже два года подряд банки сокращают объем прибыли. А показатели рентабельности снижаются четвертый год подряд (см. рис. 12—13). В 2014 г. прибыль составила 589 млрд. руб., что на 40% ниже показателя 2013 г. Кроме того, количество прибыльных кредитных организаций сократилось до 707 (с 834 в 2013 г.), а убыточных возросло до 126 (с 88). Сокращение объема прибыли является главным образом следствием необходимости создания резервов на покрытие возможных потерь. Объем резервов за год вырос на 42,2%, превысив 4 трлн. руб.



Источник: данные ЦБ РФ.

**Рис. 12.** Объем прибыли банковского сектора в 2010—2014 гг., млрд. руб.

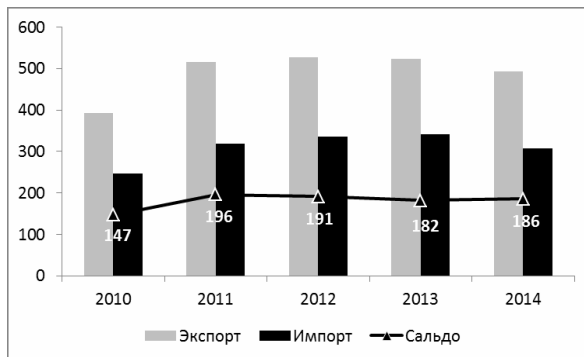


**Рис. 13.** Рентабельность банковского сектора в 2010—2014 гг., %.

**2.2. Торговый баланс устойчиво положительный; позитивное сальдо текущего счета платежных операций увеличилось.** Несмотря на два значимых фактора, негативно влиявших на динамику внешней торговли в 2014 г., — санкции против России и

существенное снижение нефтяных цен — сальдо торгового баланса осталось положительным и даже возросло в сравнении с 2013 г. (см. рис. 14). При этом рост внешнеторгового сальдо произошел вследствие более значимого сокращения импорта по сравнению с экспортом (-9,7 и -5,6% соответственно).

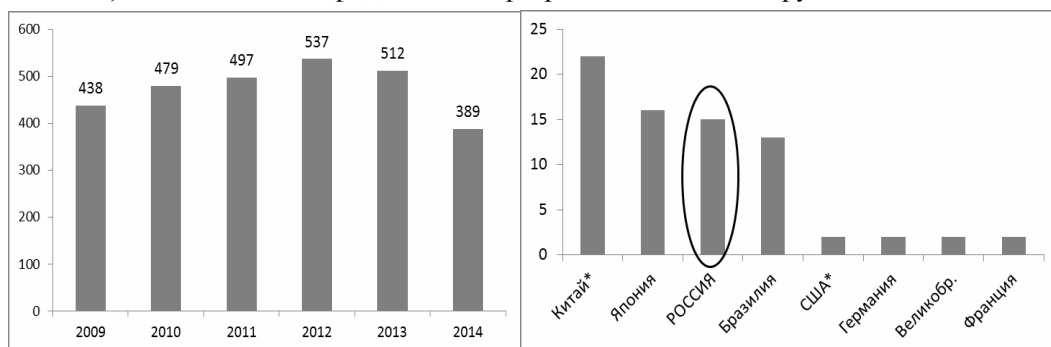
Сальдо текущего счета платежного баланса по итогам 2014 г. также возросло до 56,7 млрд. долл. (в 2013 г. оно составило 34,1 млрд. долл.). При этом заметное снижение в четвертом квартале наблюдалось по импорту туристических услуг (до 8,5 млрд. долл., или -26,7% к четвертому кварталу 2013 г.), а дефицит по счету сальдо оплаты труда, отражающий переводы трудовых мигрантов, снизился за аналогичный период более чем вдвое (с 3,9 млрд. до 1,8 млрд. долл.).



Источник: данные ЦБ РФ.

Рис. 14. Торговый баланс РФ в 2010–2014 гг., млрд. долл.

**2.3. Сохранение высокого уровня международных резервов.** В 2014 г. международные резервы РФ снизились примерно на 25% (см. рис. 15). Тем не менее при имеющейся с 2012 г. тенденции к сокращению ЗВР, их уровень по международной классификации сохраняется на довольно высоком уровне, и Россия остается одной из самых обеспеченных среди крупнейших стран по покрытию импорта (рис. 16). При этом у регулятора всегда остается в потенциале такой мощный рычаг пополнения ЗВР, как частичная продажа экспортерами валютной выручки.



Источник: данные ЦБ РФ.

Рис. 15. Международные резервы РФ в 2009–2014 гг., млрд. долл.

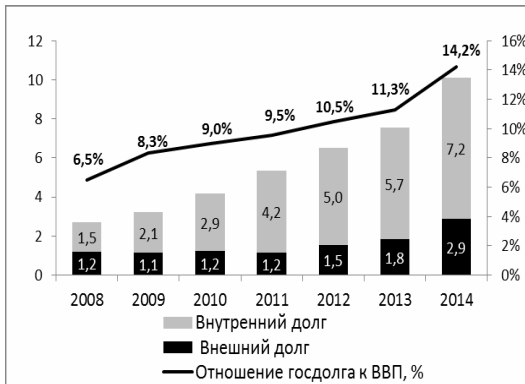
\* Оценка запасов золота стран представлена по рыночной стоимости.

Источник: данные ЦБ РФ.

Рис. 16. Покрытие ЗВР импорта в 2014–2015 гг., месяцев.

**2.4. Небольшой госдолг; снижение внешнего долга частного сектора.** Несмотря на рост доли госдолга в ВВП с 9,0% в 2010 г. до 14,2% в 2014 г. (см. рис. 17), отношение госдолга к ВВП остается сравнительно небольшим. Особенно наглядно это по сравнению с развитыми странами, где госдолг к ВВП часто достигает 100–200%.

Государственный внутренний долг (без учета госгарантий) в 2014 г. вырос на 23,5% — до 5,5 трлн. руб. Рост произошел, в частности, вследствие эмиссии ОФЗ—ПК в декабре, которая была осуществлена с целью докапитализации банков. При этом внешний долг России, включая долги частного сектора, в 2014 г. сократился на 17,8% (см. рис. 18). Наиболее значительно сократил внешний долг банковский сектор — на 20%, прочие секторы — на 13,8%. Отметим, что, учитывая рублевую составляющую внешнего госдолга (около 20%), сокращение всего долга примерно более чем наполовину произошло в результате валютной поправки. Остальное сокращение является следствием погашения и реструктуризации долгов.



Источник: данные ЦБ РФ.

Рис. 17. Госдолг РФ в 2008–2014 гг., трлн. руб., %.

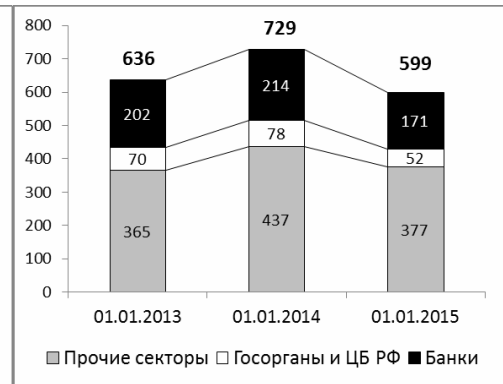


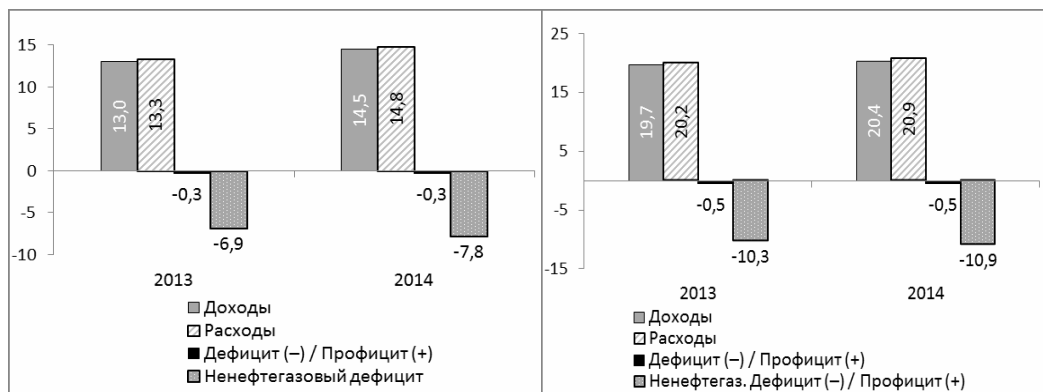
Рис. 18. Внешний долг РФ в 2013–2015 гг., млрд. долл.

**2.5. Умеренный дефицит госбюджета.** В 2014 г. наблюдался небольшой дефицит федерального бюджета, сопоставимый с уровнем 2013 г. (см. рис. 19). Однако практически весь прирост доходов (1,5 трлн. руб., или 0,8% к ВВП) произошел по линии нефтегазового сектора и вследствие обесценения курса рубля.

Согласно обновленным данным по федеральному бюджету (на начало марта), в 2015 г. дефицит достигнет 3,8% ВВП при цене нефти 50 долл./барр. В то же время, по экспертным оценкам, с учетом косвенных эффектов (в том числе от изменения валютного курса) рост или снижение среднегодовой цены на нефть примерно на 10 долл./барр. в целом ведет к увеличению или снижению доходов федерального бюджета за год ориентировочно на 300–400 млрд. руб., т.е. к уменьшению или росту дефицита госбюджета на 0,5% ВВП<sup>3</sup>. При этом в случае значительного падения цен

<sup>3</sup> Экспертные оценки свидетельствуют, что рост/снижение среднегодовой цены на нефть примерно на 10 долл./барр. *прямо* ведет к росту/снижению нефтегазовых доходов федерального бюджета за год ориентировочно на 700–800 млрд. руб. и к падению/увеличению дефицита госбюджета примерно на 1% ВВП. Кроме того, возникают *косвенные* эффекты. Из них основным, по расчетам Экономической экспертной группы Минфина России, является следующий: увеличение или падение цен на нефть на 10 долл. ведет к падению или укреплению курса доллара к рублю примерно





А) трлн. руб.

Б) % к ВВП

Источник: данные Минфина России.

Рис. 19. Основные характеристики федерального бюджета на 2014 год.

на нефть нельзя также недоучитывать дополнительные эффекты от антикризисных мер и снижения нефтегазовых доходов, в свою очередь ведущих к росту дефицита. С учетом этих дополнительных эффектов (при соответствующей антикризисной политике) общий эффект от снижения среднегодовой цены на нефть на 10 долл./барр. может означать рост дефицита госбюджета примерно на 0,8—1,3% ВВП<sup>4</sup>.

**2.6. Меры поддержки финансовой системы РФ, принятые Правительством и Банком России.** В конце 2014 г. Правительство и Банк России приняли ряд мер, направленных на снятие остроты в финансовой сфере. ЦБ ввел ряд послаблений, в том числе при расчете пруденциальных показателей, и отложил введение ряда нормативов по внедрению международного соглашения «Базель III».

Вступил в действие законодательный акт о докапитализации российских банков путем передачи им облигаций федерального займа. Для этого, кроме осуществления взноса в имущество АСВ в размере до 1 трлн. руб., были утверждены изменения в Бюджетном кодексе РФ, предусматривающие возможность размещения до 10% средств Фонда национального благосостояния в российских кредитных организациях, объем капитала которых составляет не менее 100 млрд руб., на субординированных депозитах либо в субординированные облигации этих кредитных организаций.

По оценкам министерства финансов РФ, докапитализация банков через ОФЗ даст возможность увеличить капитал банковской системы на 13%, а кредитование — на 15—20%. При этом доходы АСВ от ОФЗ станут полностью направляться в бюджет, что также будет иметь позитивное значение (в связи с угрозой возникновения ощутимого дефицита госбюджета при кризисном ходе событий в российской экономике).

на 2 руб., что приводит к росту или снижению нефтегазовых доходов почти на 400 млрд руб. На эту величину должен быть уменьшен прямой эффект (700—800 млрд руб.) при вычислении суммарного эффекта — 300—400 млрд. См.: Финансовый журнал. — 2014. — № 1.

<sup>4</sup> В 2009 г. при цене на нефть 60 долл./барр. дефицит составил 6% ВВП; в 2010 г. при цене на нефть 78 долл./барр. — около 4%; в 2013 г. при цене на нефть 108 долл./барр. дефицит был фактически нулевым.

Однако средства для докапитализации получают только крупнейшие (всего 27) и не затронут средние и малые банки; между тем отдельные региональные, в том числе некрупные, банки, играют важную роль в кредитовании регионов. Такое разграничение при получении средств для докапитализации может негативно сказаться на финансовых результатах подобных банков, способствовать снижению уровня конкуренции в секторе и сокращению кредитования реального сектора.

\* \* \*

В целом итоги 2014 г. в рассматриваемой сфере лишь весьма условно можно разделить на негативные и позитивные. Например, снижение корпоративного долга РФ, вызванное таким отрицательным явлением, как западные санкции, способно сыграть положительную роль в плане уменьшения зависимости экономики РФ от внешних источников финансирования, соответственно снижения зарубежных рисков. В то же время такое благоприятное явление, как рост позитивного сальдо счета по текущим операциям, является, в частности, результатом нежелательного для многих россиян снижения доступности туристических поездок за границу из-за обвала курса национальной валюты.

Равным образом некоторые другие события-2014 нельзя однозначно относить к «плюсам» или «минусам». Так, падение цен на нефть и очевидные недоработки в деятельности Банка России могут сыграть и позитивную роль — заставить, наконец, пересмотреть экономическую модель с целью более активного использования денежно-кредитной сферы и финансовых механизмов для перенаправления ресурсов в ключевые отрасли и сегменты реального сектора<sup>5</sup>. Раньше эти сферы называли «точками роста». В нынешних условиях (и с учетом предлагаемых антикризисных мер-2015) термин «точки роста» приобретает, как представляется, значение «точек эффективного предотвращения рецессии». И именно на их стимулировании должны быть, думается, сфокусированы текущие и перспективные усилия российских денежных властей.

<sup>5</sup> Ряд конкретных позитивных соображений на этот счет содержится, в частности, в названных выше статьях М.В. Ершова и С.Ю. Глазьева.

**Подписные индексы**  
**«Российского экономического журнала»:**  
**в каталоге Агентства «Роспечать» — 71114;**  
**в объединенном каталоге**  
**«Пресса России» (I томе) — 42444**