

ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ И КРЕДИТ / FINANCE, MONERTARY CIRCULATION AND CREDIT

УДК 336.7:658.1

DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.3.5-15.30-42>

С. А. АНДРЮШИН¹

В. К. БУРЛАЧКОВ²

А. А. РУБИНШТЕЙН¹

¹ Институт экономики Российской академии наук, г. Москва, Россия

² Московский государственный институт международных отношений (МГИМО), г. Москва, Россия

КОРПОРАТИВНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ И КРЕДИТНАЯ АКТИВНОСТЬ В УСЛОВИЯХ НОВОГО МЕХАНИЗМА САНАЦИИ РОССИЙСКИХ БАНКОВ

Цель: выявление динамики и факторов формирования корпоративной задолженности, особенностей низкой кредитной активности российских банков и регулирование дефицита ликвидности предприятий в условиях нового механизма санации банковского сектора России.

Методы: системный подход к познанию экономических явлений, позволяющий изучать их в динамическом развитии с учетом влияния различных факторов внешней среды. Системный подход определил выбор конкретных методов исследования: эмпирического, логического, сравнительного и статистического.

Результаты: статья посвящена проблемам снижения кредитной активности коммерческих банков в условиях оживления экономической активности, а также оценке влияния нового механизма санации на этот процесс. Показано, что в нефинансовом секторе в последние годы наметилась тенденция оптимизации корпоративных долгов и возникновения дефицита ликвидности, в результате которых сократился спрос на кредиты и, как следствие, снизилась кредитная активность банков.

Для анализа динамики дефицита/профицита ликвидности корпоративного сектора введена новая классификация уровней дефицита/профицита ликвидности. На основе предложенной классификации были выявлены риск-факторы, повлиявшие на динамику задолженности корпоративного сектора.

В статье также проанализирован современный денежный механизм предложения денег в экономике и его трансформация. Определено, что основным ограничителем кредитной эмиссии коммерческих банков является их капитал, а не резервный мультипликатор. Дана оценка нового механизма финансового оздоровления кредитных организаций и его влияние на кредитную активность банков. Проанализированы условия снижения дефицита ликвидности российских предприятий в среднесрочной перспективе.

Научная новизна: в статье впервые на основе методов системного анализа выявлены факторы роста долговой корпоративной нагрузки, рассмотрены особенности низкой кредитной активности банковского сектора и возможности регулирования дефицита ликвидности российских предприятий в условиях нового механизма санации российских банков.

Практическая значимость: основные положения и выводы статьи могут быть использованы для модернизации и уточнения целевых мандатов, инструментов, каналов и механизмов денежно-кредитной политики Банка России, способных повысить кредитную активность российских банков и снизить корпоративную задолженность предприятий до предельно допустимого уровня.

Ключевые слова: финансы, денежное обращение и кредит; Банк России; коммерческие банки; денежный мультипликатор; дефицит/профицит ликвидности; кредитная активность; корпоративный сектор; реструктуризация; рецессия балансовых счетов; санация банков; финансовая стабильность

Как цитировать статью: Андриюшин С. А., Бурлачков В. К., Рубинштейн А. А. Корпоративная задолженность и кредитная активность в условиях нового механизма санации российских банков // Актуальные проблемы экономики и права. 2017. Т. 11, № 3. С. 30–42. DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.3.5-15.30-42>

S. A. ANDRYUSHIN¹

V. K. BURLACHKOV²

A. A. RUBINSHTEIN¹

¹*Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia*

²*Moscow State Institute of International Relations of the Russian Ministry of Foreign Affairs, Moscow, Russia*

CORPORATE DEBTS AD CREDIT PERFORMANCE UNDER THE NEW MECHANISM OF REORGANIZATION OF THE RUSSIAN BANKS

Objective: to explore the dynamics and factors of formation of corporate debts, the characteristics of low credit activity of the Russian banks and regulation of liquidity deficit of enterprises under the new reorganization mechanism in the Russian banking sector.

Methods: systematic approach to the cognition of economic phenomena, which allows to study them in their dynamic development, taking into account the influence of various environmental factors. The systematic approach determined selection of specific research methods: empirical, logical, comparative and statistical.

Results: the article is devoted to the problems of declining credit activity of commercial banks under the conditions of economic activity revival, as well as to assessing the impact of the new reorganization mechanism on this process. It is shown that in the recent years the non-financial sector faces the trend of optimizing the corporate debts and the liquidity deficit, which reduced the demand for loans and, as a consequence, decreased the banks' credit activity.

To analyze the dynamics of deficit/surplus of liquidity in the corporate sector, a new classification of liquidity deficit/surplus levels was introduced. Based on the proposed classification, the risk factors were identified that influenced the dynamics of indebtedness in the corporate sector.

The article also analyses the modern monetary mechanism of money supply in the economy and its transformation. It was determined that the main limitation of credit issuance by commercial banks is their capital, not the reserve multiplier. The new mechanism of credit institutions' financial recovery and its impact on the banks' credit activity was estimated. The conditions of liquidity deficiency reduction in the Russian companies were analyzed in the medium term.

Scientific novelty: for the first time, on the basis of system analysis methods, the growth factors of the corporate debt load were identified, the peculiarities of low credit activity in the banking sector were investigated, as well as and the possibility to regulate the liquidity of Russian enterprises under the conditions of a new mechanism of the Russian banks' reorganization.

Practical significance: the main provisions and conclusions of the article can be used to modernize and clarify the target mandates, instruments, channels and mechanisms of the Bank of Russia monetary policy, which enable to increase the Russian banks' credit activity and to reduce the corporate debts of enterprises to the maximum permissible level.

Keywords: Finance, money circulation and credit; Bank of Russia; Commercial banks; Monetary multiplier; Deficit/surplus of liquidity; Crediting activity; Corporate sector; Restructuring; Recession of balance sheets; Reorganization of banks; Financial stability

For citation: Andryushin S. A., Burlachkov V. K., Rubinshtein A. A. Corporate debts ad credit performance under the new mechanism of reorganization of the Russian banks, *Actual Problems of Economics and Law*, 2017, vol. 11, No. 3, pp. 30–42 (in Russ.). DOI: <http://dx.doi.org/10.21202/1993-047X.11.2017.3.5-15.30-42>

Введение

По оценкам Банка России, начиная со II квартала 2016 г. в российской экономике начался восстановительный процесс, связанный с оживлением экономической активности [1, с. 3, 12, 13]. Но данное оживление, например, в 2015 – 1-й половине 2017 гг. не сопровождалось ростом кредитования в реальной экономике. В 2016 г. произошло даже его физическое снижение. Не сильно изменилась ситуация с кредитованием и в первой половине 2017 г. В научной литературе данное явление получило название «восстановление без кредитования» [2; 3, pp. 311–320]. В основе этого явления находится повышенная долговая нагрузка всех или отдельных субъектов экономики (органов государственного управления, центрального банка, организаций нефинансового сектора, банков, финансовых организаций и домашних хозяйств), сопровождаемая продолжительной рецессией балансовых счетов и ростом системных рисков в экономике.

Международная практика выявляет предельно допустимые «точки роста» накопленного совокупного долга, превышение которых связано с резким падением темпов экономического роста. В странах с формирующимися рынками «оптимальными» уровнями долговой нагрузки считаются 30–50 % валового внутреннего продукта (далее – ВВП) – для общественного сектора [4, р. 7], 20–30 % реальных располагаемых доходов – для домашних хозяйств [5] и 50–70 % собственного капитала компаний для корпоративного сектора [6, 7].

В данном исследовании будет показано, что долговая нагрузка организаций нефинансового сектора является доминирующим фактором снижения кредитной активности российских банков. Новый механизм санации банковского сектора в условиях существующих риск-факторов дефицита ликвидности нефинансовых организаций вряд ли будет успешным в среднесрочной перспективе.

Результаты исследования

Современные особенности и факторы формирования корпоративного долга в российской экономике

В 2015–2016 гг. многие российские организации корпоративного сектора (или организации нефинансового сектора, далее – НФО) стали менять бизнес-модель, сконцентрировавшись на модели минимизации убытков (оптимизации долгов) вместо максимизации прибыли.

Именно в этот период они резко снизили спрос на кредиты, сократили текущие расходы и стали активно погашать свою кредиторскую задолженность. Зачем наращивать долг, привлекать банковские кредиты, ставки по которым превышают среднюю норму рентабельности бизнеса? Поэтому долговая нагрузка НФО в этот период не росла, а те незначительные положительные изменения, которые имели место, происходили исключительно за счет реструктуризации прежних кредитов¹.

В результате того, что у НФО стала заметно снижаться рыночная стоимость активов [8, с. 11–15], у российских банков в 2015 г. наблюдалось снижение объемов кредитования. В 2015 г. темпы банковского кредитования НФО и домашних хозяйств (далее – ДХ) снизились на 6,9 пп., а в 2016 г. прирост кредитного портфеля НФО и ДХ был отрицательным – минус 4,8 трлн руб. Именно это привело к тому, что за 2015–2016 гг. кредитная активность российских банков снизилась на 12,9 пп. – с +4,3 до -8,6 %.

За пять месяцев 2017 г. темпы прироста совокупного кредитного портфеля НФО и ДХ продолжали снижаться (-526,9 млрд руб.), но не столь значительными темпами. За указанный период кредитный портфель снизился на 0,3 %, или на 272,2 млрд руб. Это привело к росту кредитной активности, которая повысилась на 2,0 пп. – с -8,6 (на 01.01.2017) до -6,6 % (на 01.06.2017). В основном данный прирост был достигнут не за счет кредитования НФО, а за счет роста потребительского кредитования ДХ, которое за пять месяцев увеличилось на 254,7 млрд руб. (рис. 1).

Для того чтобы понять причины динамики профицита/дефицита ликвидности корпоративного сектора, требуется более комплексный анализ, а именно введение новой классификации (уровней) дефицита/профицита ликвидности организаций нефинансового сектора. Это позволит лучше понять, выявить и объяснить причины изменения (профицита или дефицита) рублевой и/или инвалютной ликвидности корпоративного сектора как за счет собственных средств, так и за счет средств ДХ, кредитных организаций, рефинансирования Банка России, внутреннего

¹ Например, по данным Росстата, дебиторская задолженность организаций нефинансового сектора за 2014 г. выросла в 1,53 раза, с 59,9 до 91,4 трлн руб., в то время как кредиторская задолженность – всего в 1,32 раза, с 67,8 до 89,4 трлн руб. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/# (дата обращения: 25.06.2017).

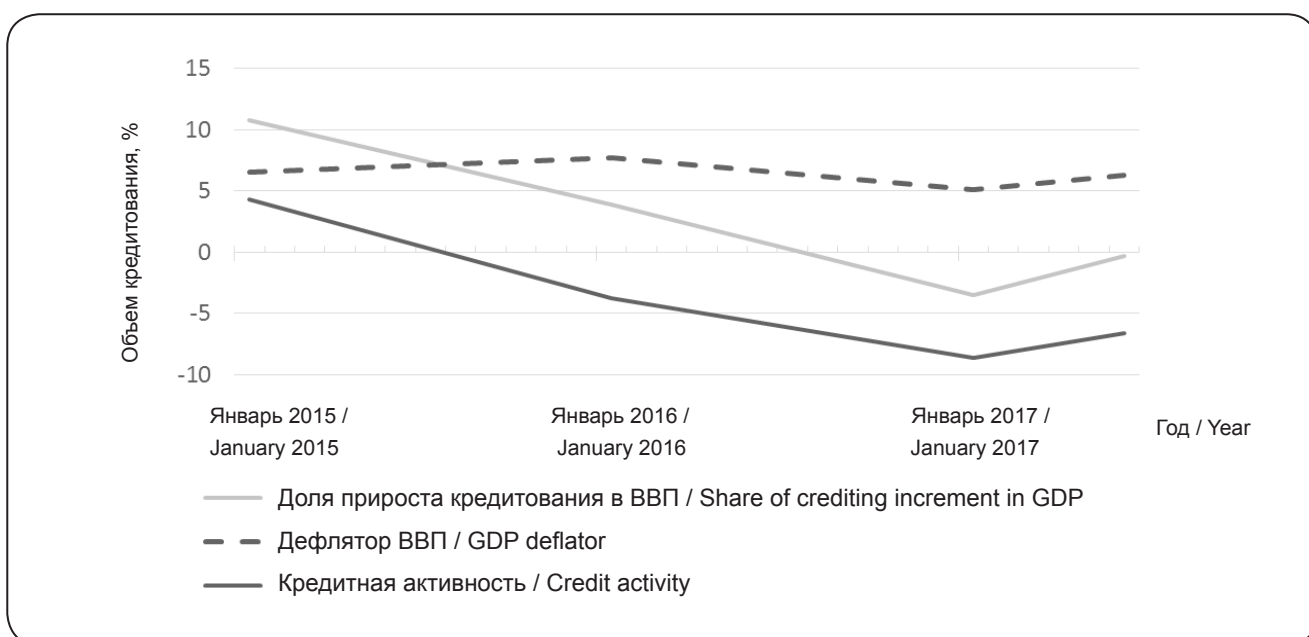


Рис. 1. Динамика кредитной активности банковского сектора РФ, 2015–2017 гг., %*

*Источник: URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtId=bnksyst>; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/# (дата обращения: 25.06.2017).

Fig. 1. Dynamics of the credit activity of the Russian banking sector, 2015–2017, %*

*Source: URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrtId=bnksyst>; http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/# (access date: 25.06.2017).

и внешнего долга, привлекаемого НФО на отдельных этапах экономического (делового) цикла.

2015–2017 гг. характеризуются устойчивым дефицитом операционной ликвидности в корпоративном секторе экономики, назовем его «дефицит ликвидности первого уровня»². Особенно острую потребность в пополнении собственных оборотных средств НФО испытывали в 2016–2017 гг. На начало 2017 г. спрос НФО на эту ликвидность неожиданно возрос в 15,5 раза – с 0,2 до 3,1 трлн руб. Произошло это как за счет снижения собственных средств (на 0,8 трлн руб.), так и стремительного сокращения кредиторской задолженности (2,3 трлн руб.) НФО.

В качестве источников покрытия дефицита ликвидности НФО в этот период выступали средства ДХ, средства Банка России, внутренние и внешние займы на долговом рынке.

² Дефицит (-)/профицит (+) ликвидности первого уровня равен «приросту средств корпоративного сектора» минус «прирост кредиторской задолженности корпоративного сектора».

Первичный дефицит собственных средств НФО начиная с 2015 г. стал покрываться за счет операций рефинансирования Банка России. Это привело к тому, что НФО в этот период стали наращивать резервы ликвидности, фактически выйдя на профицит. Здесь и далее обозначим его профицитом ликвидности второго уровня³, который аккумулировался на корсчетах кредитных организаций. Однако в дальнейшем средства Банка России на корсчетах банков стали резко снижаться. В результате ликвидность НФО стала дефицитной, фактически это выразилось в объемах 4,1 трлн руб. на начало 2016 г. и 5,8 трлн руб. на начало 2017 г.

Сбережения ДХ играют ключевую роль в покрытии дефицита ликвидности НФО. Об этом свидетельствует высокая линейная зависимость, выявленная

³ Дефицит (-)/профицит (+) ликвидности второго уровня равен дефициту (-)/профициту (+) ликвидности первого уровня плюс прирост кредитов, депозитов и прочих привлеченных средств, полученных кредитными организациями от Банка России.

объемом средств, предлагаемым Банком России по программе рефинансирования на 2015–2016 гг. и профицитом ликвидности ДХ [8, с. 14]. Иначе говоря, Банку России выгодно мотивировать склонность населения к сбережениям. Это позволяет, с одной стороны, снижать объемы рефинансирования Банка России на межбанковском рынке, с другой – повышать процентную маржу (за счет снижения рыночных процентных ставок по депозитам), получаемую банками с НФО и ДХ.

Денежные средства ДХ, особенно в 2015 г., привели к заметному росту профицита ликвидности НФО (до 6,9 трлн руб. на 1 января 2015 г.). Здесь и далее по тексту – профицит ликвидности третьего уровня⁴. Однако с падением реальных доходов населения в 2016 г. прирост сбережений на счетах в банках стал снижаться. Прирост банковских вкладов ДХ против уровня 2015 г. снизился почти в 5 раз. Это привело к смене тренда ликвидности НФО с профицита в 0,5 трлн руб. на начало 2016 г. на 4,8 трлн руб. дефицита на начало 2017 г.).

Внутренний долговой рынок напрямую зависит от профицита ликвидности в корпоративном секторе. Далее по тексту – профицит ликвидности четвертого уровня⁵. Однако данный сегмент финансового рынка не стал заметным фактором роста профицита ликвидности НФО. Так, если средств для покрытия дефицита ликвидности НФО было явно недостаточно в 2014–2015 гг., то в 2016 г. их объем снизился двукратно (до 636,2 млрд руб.). Это привело к снижению дефицита ликвидности НФО до 4,2 трлн руб. на 1 января 2017 г.

До введения финансовых санкций против России (с марта 2014 г.) значительная доля профицита ликвидности НФО формировалась за счет внешних займов. В 2013 г. внешние заимствования НФО составили 651,2 млрд долл. США, что соответствует 90 % объема внешней задолженности РФ. При этом 77,0 % всей корпоративной задолженности было номинировано в иностранной валюте и только 23,0 % – в рублях. В период санкций корпоративный сектор показал значительные снижения внешней задолженности, которая достигла 469,1 млрд долл. в начале 2017 г. В свою очередь, НФО сократили свою внешнюю задолженность на 78,6 млрд долл., что привело к росту

дефицита ликвидности до 9,2 млрд руб. Назовем его дефицитом ликвидности пятого уровня⁶. В 2015 г. ликвидность НФО показала снижение на уровне 12,0 трлн руб., тогда как в 2016 г. она снижалась на 15,0 трлн руб. (рис. 2).

Отметим, что сравнительный анализ ликвидности НФО на предмет профицита/дефицита позволяет выделить шесть основных риск-факторов, сильно повлиявших на динамику совокупной задолженности российского корпоративного сектора:

- 1) снижение внешней задолженности;
- 2) волатильность курса рубля (ослабление в 2015 г., укрепление в 2016 г.);
- 3) снижение банковского кредитования НФО;
- 4) сокращение операций рефинансирования Банка России;
- 5) сокращение вкладов ДХ в коммерческих банках;
- 6) слабое развитие внутреннего долгового (корпоративного) рынка.

Таким образом, на 1 января 2017 г. на первые два риск-фактора (снижение внешней задолженности и волатильность курса рубля) приходится до 47,0 % всего дефицита ликвидности НФО, на третий (снижение банковского кредитования) – 29,0 и 24,0 % – на четвертый (сокращение операций рефинансирования Банка России). Компенсацию негативному влиянию первых четырех риск-факторов на ликвидность НФО составили пятый и шестой риск-факторы, а именно 890 млрд руб. – прирост банковских вкладов ДХ и 640,0 млрд руб. – прирост средств институциональных инвесторов. Но оно было недостаточным, дефицит ликвидности НФО не снижался, а увеличивался.

Действие первых четырех риск-факторов послужило значительному оттоку ликвидности из корпоративного сектора. Слабая компенсация в виде притоков со стороны сбережений населения и облигационного финансирования привела, с одной стороны, к быстрому сокращению (за 2016 г. на 7,8 трлн руб.) в задолженности корпоративного сектора (рис. 3), а с другой – к резкому росту дефицита ликвидности (за 2016 г. на 3,0 трлн руб.) в корпоративном секторе страны. При этом необходимо отметить, что задолженность корпоративного сектора не снизилась до предельно допустимого уровня совокупного долга (70 % собственного капитала организаций НФО), что стало одной из основных причин отрицательных темпов роста (минус 0,2 % ВВП) российской экономики в 2016 г.

⁴ Дефицит (-)/профицит (+) ликвидности третьего уровня равен дефициту (-)/профициту (+) ликвидности второго уровня плюс прирост вкладов населения в банковском секторе.

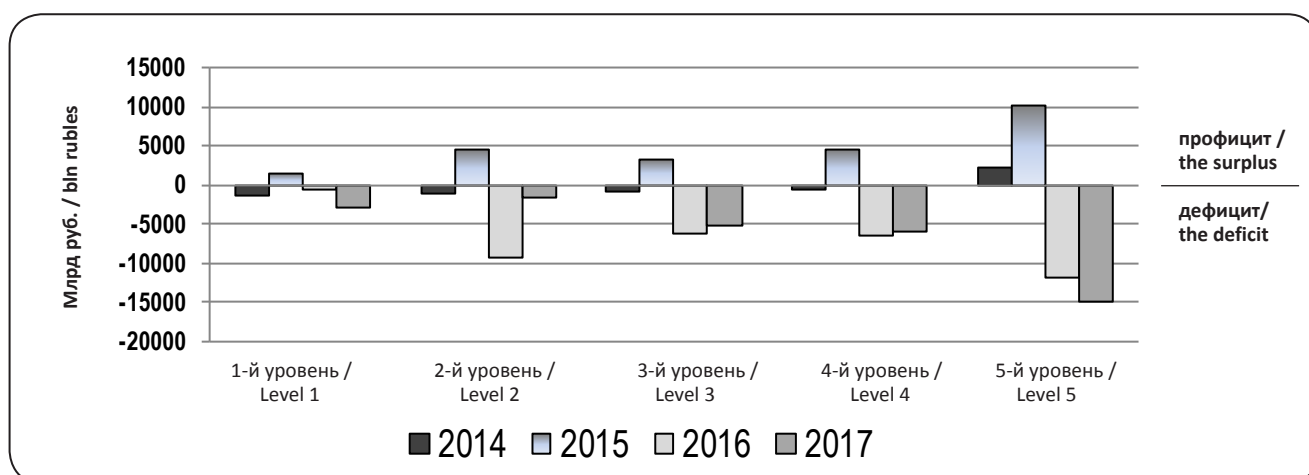


Рис. 2. Динамика дефицита/профицита ликвидности корпоративного сектора по всем пяти уровням, 2014–2017 гг., млрд руб.*

* Источник: рассчитано авторами на основе URL: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrId=bnksyst> (дата обращения: 25.06.2017).

Fig. 2. Dynamics of the deficit/surplus of liquidity in the corporate sector by five levels, 2014–2017, bln rubles*

* Source: calculated by the authors based on available at: <http://www.cbr.ru/analytics/?PrId=bnksyst> (access date: 25.06.2017).

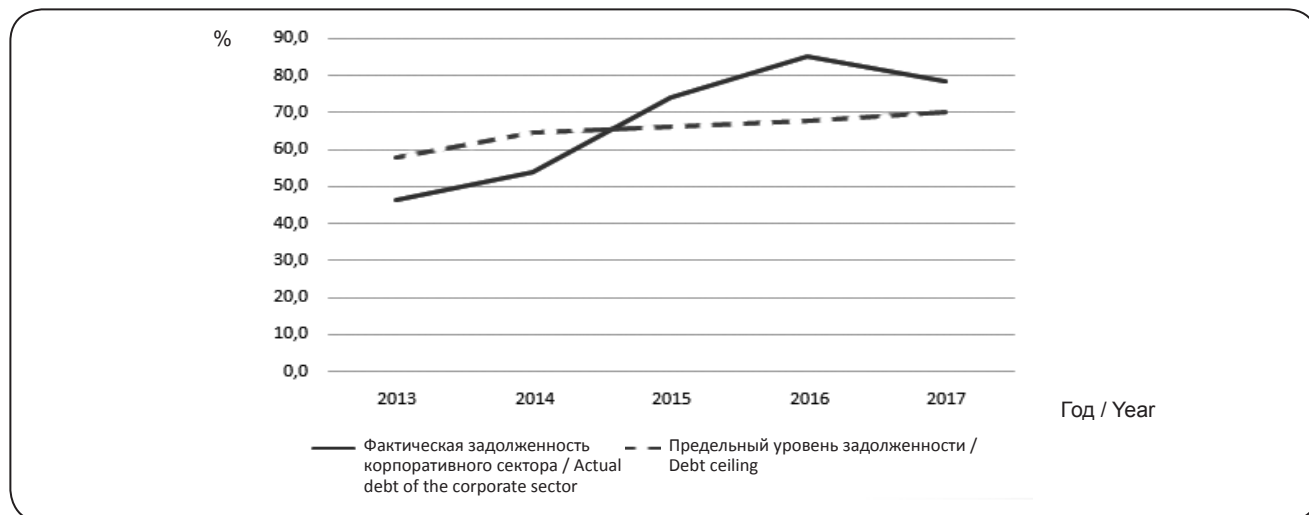


Рис. 3. Соотношение фактической и предельной задолженности корпоративного сектора РФ, 2013–2017 гг., %*

* Источник: рассчитано авторами на основе URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/# (дата обращения: 25.06.2017).

Fig. 3. Correlation of the actual debt and debt ceiling in the Russian corporate sector, 2013–2017, %*

* Source: calculated by the authors based on available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/# (access date: 25.06.2017).

⁵ Дефицит (-)/профицит (+) ликвидности четвертого уровня равен дефициту (-)/профициту (+) ликвидности третьего уровня плюс прирост внутреннего корпоративного долга.

⁶ Дефицит (-)/профицит (+) ликвидности пятого уровня равен дефициту (-)/профициту (+) ликвидности четвертого уровня плюс прирост внешнего корпоративного долга.

Затяжную рецессию балансовых счетов, совмещенную с сокращением задолженности корпоративного сектора до предельно допустимого уровня, а также привлечение на его счета дополнительной ликвидности с целью восстановления и роста экономики невозможно решить только за счет бюджетных средств (в условиях снижения налоговой базы таких средств просто нет) и/или монетарных мер в рамках традиционного (депозитного) денежного механизма [9, pp. 10–11].

В новых (посткризисных) условиях ведущие центральные банки приняли решение о переходе к новому механизму предложения денег в экономике. В этой связи необходимо, чтобы и Банк России также перешел к нему, что в условиях дефицита ликвидности и роста совокупной корпоративной задолженности НФО поможет преодолеть:

- обусловленность кредитной активности российских коммерческих банков действующими стандартами, нормативами капитал/активы (Базеля III);
- отсутствие непосредственного воздействия краткосрочной процентной политики (ключевой ставки) Банка России на ценовую динамику денежного рынка, темпы экономического роста, занятость;
- отсутствие влияния процентной политики Центрального банка на ставки по банковским депозитам и кредитам в реальной экономике;
- наличие высоких валютных рисков, связанных с притоком иностранного спекулятивного капитала (в первую очередь краткосрочных портфельных инвестиций);
- отсутствие в распоряжении Банка России инструментов монетарной политики, позволяющих обеспечить синхронное изменение в обращении денежной базы и денежного агрегата M1⁷.

Учет этих новых особенностей при проведении монетарной политики позволит Банку России за счет реализации мер по сокращению корпоративной задолженности восстановить кредитоспособность организаций корпоративного сектора и существенно повысить кредитную активность коммерческих банков, создав тем самым необходимые условия для восстановления экономического роста, обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности.

⁷ Денежный агрегат M1 = наличные деньги + чековые вклады + бесчековые сберегательные вклады.

Новый денежный механизм и его влияние на формирование задолженности корпоративного сектора

Современный денежный механизм, сформировавшийся в последнее двадцатилетие в национальных экономиках как развитых стран, так и стран с формирующимися рынками, привел к резкому росту корпоративной задолженности, сильно обострив проблему кредитной активности финансовых посредников (банков). Факторами формирования этого денежного механизма стали: политика количественных смягчений центральных банков, новые нормативы Базеля III и высокие стандарты андеррайтинга, предъявляемые банками к заемщикам. Это предопределило полный контроль центральных банков над ликвидностью корпоративного сектора, способствуя формированию в экономике объема денежного предложения как суммы, рассчитанной в обратной зависимости из соотношения «капитал/активы».

Новые явления, принципиально изменившие механизм предложения денег в экономике, привели к пересмотру всей концепции денежного мультипликатора. Это значит, что центральный банк должен в случае кредитной эмиссии коммерческих банков эмитировать свои резервы (деньги центрального банка), которые могут появиться на счетах в банках не в виде наличных и депозитов, а в виде прироста остатков на корсчетах в центральном банке [9–12; 13, pp. 71–77].

Прежний механизм создания денег в экономике, или денежный мультипликатор, включал в качестве основных элементов создаваемую центральным банком денежную базу (наличные деньги, депозиты, обязательные резервы), часто называемую деньгами высокой эффективности или деньгами центрального банка. Считалось, что именно эти средства мультиплицируются банками при проведении ими своих кредитных операций. Но такой подход в настоящее время стал объектом серьезной критики со стороны специалистов в области современной монетарной экономики [11, 12, 14].

В настоящее время утверждается, что центральные банки влияют на денежное предложение не столько за счет регулирования объема обязательных банковских резервов (генерируемых из депозитной базы), сколько за счет эмиссии резервных денег самого центрального банка и экзогенного установления их стоимости при

проведении кредитных операций коммерческими банками на открытом рынке [15, с. 15–23; 16, р. 4].

Таким образом, ограничителем роста кредитной эмиссии в современной экономике оказывается собственный капитал коммерческих банков. Соответственно, динамика денежной массы полностью зависит от решений собственников кредитных организаций в части их рекапитализации, формирования дополнительного, добавочного, буферного и резервного капиталов банков. Однако из этого нельзя делать вывод, что в современной экономике перестал действовать традиционный резервный мультипликатор. Нет, он по-прежнему действует, но в несколько иной форме, а именно когда коммерческие банки выдают кредиты, не обращая внимания на свои обязательства – депозиты клиентов [17, р. 2].

В международной практике резервные деньги в основном используются для реструктуризации и вывода с балансов финансовых (банков) и нефинансовых организаций рискованных (проблемных) активов⁸, что стало основной причиной стремительного роста балансовых счетов (валюты баланса) центральных банков и изменило при этом структуру и срочность хранимых ими государственных и частных долговых обязательств [18]. В настоящее время в экономике еврозоны активно реализуются новые стимулирующие меры со стороны Европейского центрального банка (далее – ЕЦБ), связанные как с расширением программы выкупа активов⁹ на открытом рынке, так и запуском очередного транша программы долгосрочного целевого кредитования TLTRO-II. Аналогичные меры осуществляют Банк Англии и Банк Японии. Так, Банк Англии до сих пор продолжает активно выкупать на открытом рынке государственные и корпоративные облигации, а Банк Японии проводит масштабную программу выкупа финансовых активов различных

типов, таргетируя доходность 10-летних облигаций вблизи нулевой процентной ставки.

Именно такой финансовый инструмент (резервные деньги центрального банка) при санации проблемных банков в настоящее время пытается запустить в российской экономике Банк России. Данный инструмент, по мнению нашего регулятора, принципиально отличается от программы «количественных смягчений», реализуемой денежными властями США, Японии, Великобритании и стран еврозоны. Так, в развитых экономиках политика количественных смягчений применялась, а в ряде стран еще продолжает реализовываться с целью стимулирования внутреннего совокупного спроса при нулевых процентных ставках. Напротив, в российской экономике ситуация совершенно иная – процентный канал денежно-кредитной политики хотя и несовершенен, но на денежном (межбанковском) рынке он продолжает работать.

В мае 2017 г. Банк России получил закрепленное в законодательстве право осуществлять программу количественных смягчений через новый механизм санации проблемных банков, реализуемый за счет денежных средств Центрального банка. Данный механизм нацелен на то, чтобы очистить балансы российских банков и нефинансовых организаций от портфеля плохих долгов, оживить процессы кредитования в реальной экономике, повысить конкуренцию в банковском секторе, создать необходимые условия для экономического роста и обеспечить финансовую стабильность в среднесрочной перспективе.

Новый механизм санации российских банков и последствия его реализации в среднесрочной перспективе

Действующий в настоящее время в России механизм санации имеет ряд существенных недостатков. В частности, это касается кредитных организаций, обремененных долгами хозяйствующих субъектов, включая организации общественного и частного корпоративного сектора.

Во-первых, непрозрачны критерии, на основании которых надзорный орган принимает решение отозвать у проблемной кредитной организации банковскую лицензию или ее санировать.

Во-вторых, решение о возможности оздоровления кредитной организации принимает надзорный орган, как правило, когда банк уже совершенно не-

⁸ Так, например, только в США обилие программ (TAF, SWAPS, TARP, PDCF, CPFF, MIFF, TALF, MBS, TWIST и др.), реализуемых в рамках количественного смягчения (QE- 1, 2 и 3), позволило ФРС с 30 декабря 2007 г. по 5 апреля 2017 г. увеличить валюту своего баланса в 4,9 раза, с 915,1 до 4 474,6 млрд долл. США. См. URL: <http://www.federalreserve.gov/releases/h41/current> (дата обращения: 25.06.2017).

⁹ В декабре 2016 г. ЕЦБ принял решение о снижении ежемесячного объема выкупа активов (начиная с апреля 2017 г.) с 80 до 60 млрд евро, но продлил срок действия программы QE до конца 2017 г.

платежеспособен и у него практически отсутствует собственный капитал. Тем самым процедура санации носит не превентивный, а постдефолтный характер.

В-третьих, решение о выборе банка-санатора носит непубличный характер, равно как остаются неопределенными требования, которым должны отвечать банки-соискатели.

В-четвертых, недобросовестная политика некоторых банков-санаторов ведет к тому, что выделяемые централизованным образом средства (в данный момент обычно это кредиты Банка России) на оздоровление saniруемых банков используются на покрытие собственных дефицитов, но, что еще более удручает, отдельные банки-санаторы могут перенести часть своих убытков на балансы saniруемых организаций. Очевидно, что подобные манипуляции приводят к многократному увеличению расходов регулирующих органов на санацию.

В-пятых, на период санации нормативы Банка России не предписывают антикризисным управляющим соблюдение обязательных требований, предъявляемых обычным банкам. В результате банк-санатор может проводить более рисковую политику, не раскрывая перед регулятором дополнительные избыточные риски в собственной финансовой отчетности. Это зачастую приводит к тому, что и сам банк-санатор начинает нуждаться в оздоровлении или у него отзывается лицензия.

Данные недостатки и низкая эффективность процедур санации¹⁰ активизировали процесс поиска новых механизмов оздоровления кредитных организаций, а

¹⁰ По состоянию на 1 марта 2017 г. общий размер финансирования мероприятий по финансовому оздоровлению банков с учетом погашения основного долга (в том числе по активам, приобретенным АСВ или полученным в счет погашения предоставленных займов) составляет 1 180,56 млрд руб., из которых за счет средств Банка России профинансировано 1 073,80 млрд руб., за счет имущественного взноса РФ в АСВ – 100,70 млрд руб., за счет средств фонда обязательного страхования вкладов – 6,06 млрд руб. Причем эффективность использования этих средств очень низкая. Например, более 70 % (836,88 млрд руб.) всех предоставленных средств (в виде субординированных кредитов) пришлось на 34 банка, большинство из которых по условиям предоставления государственных средств не только не наращивали кредитование (на 1 % каждый месяц), но и заканчивали финансовый год с убытками – 13 банков в 2015 г. (на них приходилось 30 % всех убытков банковского сектора страны) и 10 банков в 2016 г. (40 % убытков). См. URL: <http://www.banki.ru/news/bankpress/?id=9661181> (дата обращения: 25.06.2017).

также повышения эффективности средств, выделенных на оздоровление неплатежеспособных банков Банком России.

В начале мая 2017 г. был подписан Федеральный закон о создании Фонда консолидации банковского сектора, предусматривающий мероприятия, направленные на предупреждение несостоятельности (банкротства) кредитных организаций, и, кроме того, меры по финансовому оздоровлению с использованием денежных средств Банка России¹¹. Средства на докапитализацию saniруемых неплатежеспособных банков будут браться из Фонда консолидации банковского сектора (далее – Фонд), формируемого из денежных средств (резервных денег) Банка России. Управлять процессом санации банков, а также выполнять от имени Банка России меры по оздоровлению и продаже их на аукционе новому владельцу будет только учреждаемая им Управляющая компания Фонда (далее – Управляющая компания).

В Банке России считают, что реализация нового механизма позволит минимизировать расходы средств государства, направляемых на финансовое оздоровление неплатежеспособных банков, через их прямую докапитализацию, а также создать равные конкурентные условия работы saniруемым банкам и иным кредитным организациям, действующим на данный момент [19, с. 74].

Управляющая компания сможет на основании решения совета директоров Банка России за счет средств Фонда:

- приобретать акции (доли в уставном капитале) saniруемых кредитных организаций, в том числе по цене выше их номинала, но лишь после того как величина уставного капитала будет доведена до реального значения или 1 рубля;
- выделять saniруемым кредитным организациям субординированные кредиты (депозиты, займы, облигационные займы) и иные кредиты, выдавать банковские гарантии по обязательствам saniруемой организации;
- продавать акции (доли в уставном капитале) saniруемых банков, в том числе по цене ниже цены их покупки за счет денег Фонда.

¹¹ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон № 84-ФЗ от 01.05.2017. Основные положения закона, регламентирующие новый механизм санации, вступили в силу с 16.06.2017.

Все это позволит, как считают в Банке России, предотвратить разрывы в кредитной активности банковской системы, освободить реальный сектор от неэффективных предприятий-должников, а в ряде случаев через механизм секьюритизации вводить в рыночный оборот плохие долги и неработающие активы. Одновременно утверждается, что Банку России будет проще перейти к политике комплексного регулирования кредитных и денежных агрегатов в экономике. С одной стороны, за счет увязки денежных средств на корсчетах в коммерческих банках и агрегатом М1, а с другой – через снижение ключевой процентной ставки, способной оживить спрос на банковские кредиты внутри экономики и уменьшить волатильность обменного курса рубля в результате сокращения операций carry-trade¹².

Анализ связи между задолженностью организаций нефинансового сектора и кредитной активностью российских банков, рассмотренный выше, показал, что низкая кредитная активность банковского сектора в 2015–2016 гг. была вызвана чрезмерной долговой нагрузкой корпоративного сектора. Основные факторы дефицита ликвидности НФО были связаны в первую очередь с быстрым снижением внешней задолженности корпораций, сильной волатильностью обменного курса рубля и продолжающимся сокращением фондирования кредитных организаций со стороны Банка России. Последующие события (I половина 2017 г.) еще сильнее закрепили эту тенденцию – дефицит ликвидности в корпоративном секторе продолжал неуклонно нарастать за счет:

– стремительного оттока частного капитала (за пять месяцев 2017 г. чистый отток составил 22,4 млрд долл., а выход капитала нерезидентов из российских активов за тот же период превысил 1,6 млрд долл.);

– повышенной волатильности обменного номинального курса рубля – за I квартал 2017 г. он укрепился на 6,0 %, а за II квартал – ослаб на 9,5 %; это привело к тому, что за 6 месяцев 2017 г. Банком России было проведено 19 операций «валютный своп» на

сумму – 26,4 млрд долл. (почти в 6 раз больше, чем за весь 2016 г.);

– неуклонного сокращения фондирования кредитных организаций со стороны Банка России (за 5 месяцев 2017 г. они уменьшились почти в 2 раза, с 3 392,8 до 1 705,0 млрд руб.); но в условиях отрицательных кросс-валютных спредов (LIBOR минус OIS) в корпоративном секторе может резко повыситься спрос на инвалютное фондирование, что и приведет к наращиванию дополнительного фондирования кредитных организаций со стороны Банка России (в первую очередь за счет операций аутрайт и операций на рынке спот)¹³.

Таким образом, новый механизм санации банковского сектора в условиях выполнения требований стандартов Базеля III (по капиталу, капитальным буферам и ликвидному покрытию), дальнейшего снижения внешнего фондирования (по срокам и объемам) ввиду продления и ужесточения взаимных санкций, а также наличия серьезных структурных диспропорций в российской экономике вряд ли в среднесрочной перспективе будет способен очистить балансы российских банков и НФО от плохих долгов, оживить процессы кредитования в реальной экономике, повысить конкуренцию в банковском секторе, создать необходимые условия для экономического роста, обеспечить макроэкономическую и финансовую стабильность в среднесрочной перспективе.

Повышенная кредитная активность в условиях функционирования нового денежного мультипликатора напрямую зависит от рекапитализации банков, рост которой в условиях рецессии балансовых счетов вряд ли произойдет быстро. Резервные деньги Центрального банка при наличии роста корпоративной задолженности и стремительном огосударствлении банковского сектора¹⁴ не способны в принципе решить проблему повышения капитализации российских банков, оживить процессы кредитования в реальном секторе, создать необходимые предпосылки для экономического роста и обеспечить рыночную конкуренцию между кредитными организациями

¹² Новый механизм финансового оздоровления кредитных организаций. Презентация. М.: Банк России. См. URL: https://www.cbr.ru/Press/press_centre/events/2017-06-19.pdf (дата обращения: 25.06.2017).

¹³ Расчеты авторов на основании официальной статистики Банка России. См. [1, 19].

¹⁴ В 2016 г. на госбанки приходилось 58,8 % всех активов банковского сектора; 67,4 % всех кредитов, выданных НФО, и 88,0 % всей прибыли, полученной банковским сектором. См. [19, с. 28, 29, 35].

внутри банковского сектора страны. Более того, Банк России, будучи активно вовлеченным в санацию проблемных банков за счет механизма денежной эмиссии, в будущем может оказаться под сильным давлением правительства и не сможет эффективно и качественно выполнять целевые мандаты денежно-кредитной политики, закрепленные за ним в законодательстве РФ.

Выводы

В настоящее время организации нефинансового сектора России меняют бизнес-модель своей деятельности, переходя от модели максимизации прибыли к модели минимизации убытков (долгов). Они снизили спрос на кредиты, сократили текущие расходы и стали активно погашать свою кредиторскую задолженность перед банками.

В условиях рецессии балансовых счетов НФО и банков необходимо добиться предельно допустимо-

го уровня совокупного долга, чтобы создать условия для положительных темпов экономического роста и обеспечения в стране макроэкономической и финансовой стабильности.

Снижение фактической задолженности корпоративного сектора до предельно допустимого уровня через новый механизм санации кредитных организаций, реализуемый Банком России, вряд ли будет успешным в условиях существующих риск-факторов дефицита ликвидности нефинансовых организаций.

Основные риск-факторы роста дефицита ликвидности нефинансовых организаций, связанные с обслуживанием внешней задолженности, волатильностью обменного курса рубля и фондированием кредитных организаций со стороны Банка России, являются главными причинами низкой кредитной активности российских банков.

Список литературы

1. Доклад о денежно-кредитной политике // Банк России. 2017. № 1. Март. 373 с. URL: http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2017_01_ddcp.pdf (дата обращения: 05.06.2017)
2. Abiad A., Dell'Ariccia G., Li Bin. Creditless Recoveries // IMF Working Paper, Wash. 2011. № 58. 31 p.
3. Bell V., Young G. Understanding the weakness of bank lending // Quarterly Bulletin, L. 2010. № 4. Pp. 311–320.
4. Fall F., Bloch D., Fournier J.-M., Hoeller P. Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks // OECD economic Policy paper, 2015, July, № 15. P. 57.
5. Poorer than their Parents? Flat or Falling Incomes in Advanced Economies. Executive Summary // McKinsey Global Institute, 2016, July. 24 p.
6. Alter A., Elekdag S. Emerging Market Corporate Leverage and Global Financial Conditions // IMF Working Paper, 2016, № 243. 48 p.
7. Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth // McKinsey Global Institute, 2016. URL: www.mckinsey.com/mgi (дата обращения: 25.06.2017).
8. Экспертное заключение по проекту документа «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов» / С. А. Андриюшин, В. К. Бурлачков, В. В. Кузнецова, А. А. Рубинштейн // Банковское дело. 2016. № 11. С. 8–28.
9. Benes J., Kumhof M. The Chicago plan revisited // IMF Working paper. WP/12/202. August. 2012. URL: www.imf.org (дата обращения: 25.06.2017).
10. Mahanty M. S. The transmission of unconventional monetary policy to the emerging markets // BIS Papers. 2014. № 78. 24 p. URL: www.bis.org. (дата обращения: 12.09.2016).
11. Rachel L., Smith T. Secular drivers of the global real interest rate // Bank of England Staff WP. 2015. № 571, December. 63 p. URL: www.bankofengland.co.uk (дата обращения: 12.09.2016).
12. Thwaites G. Why are real interest rates so low? // Bank of England Staff WP. 2015. № 564, November. 73 p. URL: www.bankofengland.co.uk. (дата обращения: 12.09.2016).
13. Werner R. How do banks create money, and why can other firms not do the same? An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking // International Review of Financial Analysis. 2014. № 36. Pp. 71–77.
14. Mishra P., Montiel P. How Effective is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence. IMF Working Paper. WP/12/143, June 2012. 47 p. URL: www.imf.org (дата обращения: 12.09.2016).
15. Андриюшин С. А. Кредитная активность российских банков: состояние и перспективы // Банковское дело. 2015. № 3. С. 15–23.
16. Carpenter S., Demiralp S. Money, reserves and the transmission of monetary policy: does the money multiplier exist? // Finance and economic discussion series. Federal Reserve Board. 2010. № 41. 58 p.

17. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money creation in the modern Economy // Quarterly Bulletin, Bank of England. 2014. № 1. 14 p.

18. Borio C. Revisiting three intellectual pillars of monetary policy received wisdom / Bank for international settlements, 2015, 17 p. URL: www.bis.org. (дата обращения: 12.09.2016).

19. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2016 году. URL: http://www.cbr.ru/publ/bsr/bsr_2016.pdf (дата обращения: 05.06.2017).

References

1. Report on monetary-crediting policy, *Bank Rossii*, 2017, No. 1, Mart, 373 p., available at: http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2017_01_ddcp.pdf (access date: 05.06.2017) (in Russ.).

2. Abiad A., Dell'Ariccia G., Li Bin. Creditless Recoveries, *IMF Working Paper*, Wash., 2011, No. 58, 31 p.

3. Bell V., Young G. Understanding the weakness of bank lending, *Quarterly Bulletin*, L., 2010, No. 4, pp. 311–320.

4. Fall F., Bloch D., Fournier J.-M., Hoeller P. Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks, *OECD economic Policy paper*, 2015, July, No. 15, p. 57.

5. Poorer than their Parents? Flat or Falling Incomes in Advanced Economies. Executive Summary, *McKinsey Global Institute*, 2016, July, 24 p.

6. Alter A., Elekdag S. Emerging Market Corporate Leverage and Global Financial Conditions, *IMF Working Paper*, 2016, No. 243, 48 p.

7. Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth, *McKinsey Global Institute*, 2016, available at: www.mckinsey.com/mgi (access date: 25.06.2017).

8. Andryushin S. A., Burlachkov V. K., Kuznetsova V. V., Rubinshtein A. A. Expert conclusion on the draft documents “Main directions of the unitary state monetary-crediting policy for 2017 and for the period of 2018 and 2019”, *Bankovskoe delo*, 2016, No. 11, pp. 8–28 (in Russ.).

9. Benes J., Kumhof M. The Chicago plan revisited, *IMF Working paper*, WP/12/202, August, 2012, available at: www.imf.org (access date: 25.06.2017).

10. Mahanty M. S. The transmission of unconventional monetary policy to the emerging markets, *BIS Papers*, 2014, No. 78, 24 p., available at: www.bis.org. (access date: 12.09.2016).

11. Rachel L., Smith T. Secular drivers of the global real interest rate, *Bank of England Staff WP*, 2015, No. 571, December, 63 p., available at: www.bankofengland.co.uk (access date: 12.09.2016).

12. Thwaites G. Why are real interest rates so low? Rate, *Bank of England Staff WP*, 2015, No. 564, November, 73 p., available at: www.bankofengland.co.uk. (access date: 12.09.2016).

13. Werner R. How do banks create money, and why can other firms not do the same? An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking, *International Review of Financial Analysis*, 2014, No. 36, pp. 71–77.

14. Mishra P., Montiel P. How Effective is Monetary Transmission in Low-Income Countries? A Survey of the Empirical Evidence, *IMF Working Paper*. WP/12/143, June 2012, 47 p., available at: www.imf.org (access date: 12.09.2016).

15. Andryushin S. A. Credit performance of the Russian banks: state and prospects, *Bankovskoe delo*, 2015, No. 3, pp. 15–23 (in Russ.).

16. Carpenter S., Demiralp S. Money, reserves and the transmission of monetary policy: does the money multiplier exist?, *Finance and economic discussion series. Federal Reserve Board*, 2010, No. 41, 58 p.

17. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money creation in the modern Economy, *Quarterly Bulletin, Bank of England*, 2014, No. 1, 14 p.

18. Borio C. Revisiting three intellectual pillars of monetary policy received wisdom, *Bank for international settlements*, 2015, 17 p., available at: www.bis.org. (access date: 12.09.2016).

19. Report on the development of banking sector and banking supervision in 2016, *Bank Rossii*, 2017, available at: http://www.cbr.ru/publ/bsr/bsr_2016.pdf (access date: 05.06.2017) (in Russ.).

Дата поступления / Received 02.07.2017

Дата принятия в печать / Accepted 28.08.2017

Дата онлайн-размещения / Available online 25.09.2017

© Андрюшин С. А., Бурлачков В. К., Рубинштейн А. А., 2017

© Andryushin S. A., Burlachkov V. K., Rubinshtein A. A., 2017

Информация об авторах

Андрюшин Сергей Анатольевич, доктор экономических наук, профессор, ведущий научный сотрудник, Институт экономики РАН

Адрес: Москва, Нахимовский просп., 32, тел.: +7 (499) 724-15-41

E-mail: sandr956@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2620-8515>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/N-7005-2017>

Бурлачков Владимир Константинович, доктор экономических наук, профессор, Московский государственный институт международных отношений (МГИМО) Министерства иностранных дел России

Адрес: 119454, Москва, просп. Вернадского, 76, тел.: +7 (495) 434-60-10

E-mail: vkburl@gmail.com

Контактное лицо:

Рубинштейн Александр Александрович, кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, Институт экономики РАН

Адрес: Москва, Нахимовский просп., 32, тел.: +7 (499) 724-15-41

E-mail: simplicio1@yandex.ru

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-4693-4277>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/N-4062-2017>

Information about the authors

Sergey A. Andryushin, Doctor of Economics, Professor, Leading Researcher, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences

Address: 32 Nakhimovskiy prospekt, Moscow, tel.: +7 (499) 724-15-41

E-mail: sandr956@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2620-8515>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/N-7005-2017>

Vladimir K. Burlachkov, Doctor of Economics, Professor, Moscow State Institute of International Relations of the Russian Ministry of Foreign Affairs

Address: 76 prospekt Vernadskogo, 119454 Moscow, tel.: +7 (495) 434-60-10

E-mail: vkburl@gmail.com

Contact:

Aleksandr A. Rubinshtein, PhD (Economics), Senior Researcher, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences

Address: 32 Nakhimovskiy prospekt, Moscow, tel.: +7 (499) 724-15-41

E-mail: simplicio1@yandex.ru

ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-4693-4277>

Researcher ID: <http://www.researcherid.com/rid/N-4062-2017>