

МОСКОВСКИЙ ОБЩЕСТВЕННЫЙ НАУЧНЫЙ ФОНД
ФОНД ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИССЛЕДОВАНИЙ
«ЦЕНТР РАЗВИТИЯ»

**БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА РОССИИ:
ОТ КРИЗИСА К МОДЕРНИЗАЦИИ**

**Москва
2003**

УДК 336.7 : 338.24.021.8 (470) (082)

ББК65.262.1

Б 23

Редакционная коллегия серии «Независимый экономический анализ»:

к.э.н. В.Б. Беневоленский, д.ю.н. Ч.А. Кэдвел,

д.э.н. Л.И. Полищук, проф. д.э.н. Л.И. Якобсон.

**Авторы: Н.В. Акиндинова, П.Ф. Андрукович, О.Б. Березинская,
А.Н. Клепач (научный руководитель), В.В. Красков, Д.В. Лепетиков**

Книга посвящена анализу современного состояния и перспективам развития российской банковской системы и изменению ее места в экономике страны. Являются ли российские банки тормозом экономического подъема, или, напротив, они могут сыграть решающую роль в переходе к амбициозным 6-8%-ным темпам роста ВВП? Насколько российские банки действуют действительно как банковские институты, кредитующие предприятия и население, или их основная функция состоит по-прежнему в зарабатывании денег на операциях с государственными долговыми бумагами и переводе капиталов заграницу? Есть ли угроза кризиса, аналогичного банковскому кризису 1998-1999 гг., или обновленная российская банковская система сейчас уже застрахована от подобных потрясений? Размышлениям над этими вопросами и поиску ответов на них и посвящена данная работа.

В книге дан макроэкономический анализ развития российской банковской системы в целом и основных группировок российских банков. Отдельная глава посвящена таким ключевым вопросам дальнейшего реформирования российской банковской системы, как борьба с фиктивным капиталом российских банков, страхованию вкладов населения в банках и формированию системы кредитных бюро.

Книга предназначена для широкого круга читателей, специалистов в области финансов и банковского дела, студентов и аспирантов экономических специальностей.

Монография подготовлена на основе доклада «Модернизация банковской системы России на этапе экономического роста» в рамках проекта Московского общественного научного фонда за счет средств, предоставленных Агентством по международному развитию Соединенных Штатов Америки (USAID).

Мнения, высказанные в изданиях серии, отражают исключительно личные взгляды авторов и не обязательно совпадают с позициями Московского общественного научного фонда и/или Агентства по международному развитию США (USAID).

Книга распространяется бесплатно.

ISBN 5-89554-252-2

© Московский общественный научный фонд, 2003.

© Фонд экономических исследований «Центр развития», 2003.

© Коллектив авторов, 2003.

СОДЕРЖАНИЕ

О серии «Независимый экономический анализ».....	7
О Программе поддержки независимых экономических аналитических центров в Российской Федерации	9
Введение	12
1. Российские банки: круги эволюции.....	16
1.1. Зарождение банковской системы: тихая «приватизация» (1988-1991 гг.).....	17
1.2. Эмиссионное развитие или первоначальное накопление капитала «по-русски» (1992-1995 гг.).....	19
1.3. Процветание в долг (1996 – начало 1998 гг.)	23
1.4. В преддверии кризиса.....	28
1.5. Кризис	30
1.6. Посткризисное восстановление: спасение утопающих – дело рук самих утопающих	42
1.6.1. Первоочередные меры по спасению	42
1.6.2. Вторая половина 1999 г.: реальный поворот к реальному сектору	45
1.7. Новая модель развития банковского сектора	49
2. Вклад заимствований в экономический рост	55
2.1. Микроэффект банковского кредитования экономики	55
2.2. Низкая мобильность капитала (неподвижность отраслевой структуры кредитования).....	69
2.3. Макрофинансовые факторы экономического роста	75
2.4. Какой объем заимствований нужен промышленности.....	82
2.5. Процентные ставки по кредитным ресурсам и рентабельность промышленного производства	85
2.6. Инвестиции и кредитование	92
3. Кредитование реального сектора: взгляд со стороны банков.....	98
3.1. Кредитный бум продолжается, но пик уже пройден.....	98
3.1.1. Основные причины роста кредитной активности	98

3.1.2. <i>Структурные факторы кредитного бума</i>	103
3.1.3. <i>Результаты кредитного бума: доминирование процентной маржи в доходах банков</i>	107
3.2. Есть ли альтернатива кредитованию экономики?	110
3.2.1. <i>Вклад банков в отток капитала начал снижаться</i>	110
3.2.2. <i>Активность банков на фондовом рынке минимальна</i>	114
3.3. Количественные факторы ограничения кредитной активности... 3.3.1. <i>Формально капитала достаточно, фактически - нет</i>	115
3.3.2. <i>Привлеченных средств пока хватает. Надолго ли?</i>	120
3.3.3. <i>Структура ресурсной базы: основной упор – на население</i>	121
3.4. Насколько банки защищены от кредитных рисков	131
3.4.1. <i>Отчетное качество кредитов остается на высоком уровне.</i> 131	
3.4.2. <i>Кредитные риски стали определяющими</i>	132
3.4.3. <i>Оценка потенциальных потерь банков.</i>	143
3.4.4. <i>Зависимость банков от крупнейших клиентов крепнет</i>	145
3.4.5. <i>«Связанные» кредиты выдаются на все более рыночных условиях</i>	149

4. Роль крупных банков в кредитовании экономики и стратегии развития банков153

4.1. Банки и финансово-промышленные группы.....	153
4.1.1. <i>Типология финансово-промышленных групп</i>	153
4.1.2. <i>Кэптивные банки в структуре банковской системы</i>	157
4.1.3. <i>Сопоставление банков и корпораций внутри группы</i>	159
4.2. Концентрация банковского кредитования экономики	161
4.2.1. <i>Структура российской банковской системы</i>	161
4.2.2. <i>Роль крупнейших банков в кредитовании</i>	166
4.2.3. <i>Основные поведенческие типы крупнейших банков</i>	173
4.2.4. <i>Отраслевая структура кредитования крупнейшими банками</i>	180
4.2.5. <i>Особенности поведения средних банков.</i>	182
4.2.6. <i>Сравнение с Восточной Европой: мы одни из самых кредитующих</i>	187

4.3. Факторный анализ стратегий и группировок крупнейших банков	192
4.3.1. Выявление скрытых факторов, определяющих стратегии банков	192
4.3.2. Основные группы банков по стратегиям развития	196
4.3.3. Место банков-нерезидентов в структуре российской банковской системы	201
4.3.4. Как менялись стратегии банков во времени.....	202
4.3.5. Роль основных групп банков в денежных потоках.....	207
5. Актуальные вопросы реформирования российской банковской системы.....	212
5.1. Актуальные вопросы банковской реформы на современном этапе	212
5.2. «Раздутость» капитала российских банков: формы, масштабы, последствия	219
5.2.1. Классификация основных способов прироста уставного капитала банков.....	220
5.2.2. Типовые схемы искусственного увеличения капитала.....	222
5.2.3. Особенности прироста капитала, связанного с увеличением активов	224
5.2.4. Особенности прироста капитала вследствие перераспределения привлеченных средств в собственные	225
5.2.5. Сокращение капитала – угроза отдельным банкам	226
5.3. Кредитные бюро как способ снижения банковских рисков	229
5.3.1. Пока кредитные бюро существуют только на бумаге	230
5.3.2. Добровольность или обязательность	232
5.3.3. Как защитить информацию.....	233
5.3.4. Жесткая централизация или полная свобода	235
5.3.5. Ключевые условия существования кредитных бюро в России	238
5.4. Страхование вкладов населения – стимул привлечь новые ресурсы в банки	238
5.4.1. «За» и «Против» системы страхования вкладов.....	238
5.4.2. Почему система страхования вкладов нужна?.....	240
5.4.3. Краткая история и основные черты законопроекта о страховании (гарантизации) вкладов.....	246
5.4.4. Спорные вопросы и варианты решения.....	246

6. Перспективы развития банковской системы	252
6.1. Институциональные сценарии реформирования российской банковской системы: поиск золотой середины между сверхконцентрацией и низкой капитализацией	252
6.1.1. <i>Резкий рост требований по капиталу – «олигархический сценарий»</i>	252
6.1.2. <i>Нужны ли экономике госбанки и перспективы государственной модели развития</i>	258
6.1.3. <i>Альтернативные сценарии</i>	262
6.2. Макроэкономические сценарии развития банковской системы ..	264
6.2.1. <i>Сценарий умеренно активного роста кредитования экономики.....</i>	270
6.2.2. <i>Сценарий паузы роста</i>	277
6.3. Устойчивость банковской системы к кризисным шокам	282
Приложение 1. Прогнозная модель развития банковской системы	291
Приложение 2. Модель предложения кредитов реальному сектору банковской системой	296
Приложение 3. Факторный анализ групп банков	300
Список таблиц	306
Список рисунков	310
Список схем	313
Об авторах	314

О серии «Независимый экономический анализ»

Издания серии «Независимый экономический анализ» представляют работы участников Программы поддержки независимых экономических аналитических центров в Российской Федерации. Задача серии – представить российскому и зарубежному читателю научно-аналитический потенциал сообщества негосударственных некоммерческих центров прикладного экономического анализа. Большинство этих исследовательских учреждений – очень молодые, особенно если сравнивать их возраст с институтами Российской Академии наук или известными отраслевыми и учебными институтами экономического профиля. Тем не менее они уже играют заметную роль в общественной дискуссии по таким существенным вопросам экономической политики, как deregулирование, развитие социально ответственного предпринимательства, реформирование банковской системы, налоговая политика, экономика социальной сферы, совершенствование внешнеэкономических связей страны и т.д. К мнению целого ряда членов данного сообщества экономических экспертов прислушиваются ключевые государственные структуры России, ответственные за ход экономических реформ в стране. Сообщество активно развивается. В него входят исследовательские учреждения, уже обладающие широкой известностью (например, Институт экономики переходного периода, Институт национального проекта «Общественный договор», Центр фискальной политики, Леонтьевский центр, Институт экономики города и др.), и центры, пока менее известные за пределами круга специалистов.

Общественная роль негосударственных некоммерческих центров прикладного экономического анализа состоит в расширении доступности профессиональной экономической экспертизы. Не подменяя собой академические институты в сфере фундаментальных исследований или аналитические структуры проильных министерств и ведомств в сфере разработки конкретных планов экономических действий, сообщество самостоятельных профессиональных аналитиков способно дать независимый прогноз последствий тех или иных решений, рекомендовать заинтересованным ведомствам альтернативы, разглядеть среднесрочные и долгосрочные тенденции развития и привлечь общественное внимание к необходимости действий. Сооб-

щество представляет собой ресурс для политических партий и общественных движений, ориентированных на нужные обществу реформы. В условиях кадрового голода в регионах некоммерческие центры прикладного экономического анализа являются действенным инструментом повышения качества принимаемых решений на уровне регионов и муниципальных образований.

К возможностям сообщества в целом и некоторых ярких его представителей, в 1999 – 2002 гг. принявших участие в Программе поддержки независимых экономических аналитических центров, привлекает внимание настоящая серия. В серии публикуются как работы узкоприкладного характера (жанр аналитической записки / узкопрофильного тематического доклада – основной тип продукта центров-участников программы), объединенные в тематические сборники, так и более крупные монографические работы (работы этого жанра должны убедительно продемонстрировать, что профессиональная компетенция центров-участников программы стоит на прочном научном и методологическом фундаменте).

Серия не претендует на всеобъемлющий охват работ участников Программы или комплексное институциональное представление всех центров, принявших участие в Программе. Вместе с тем издания серии должны послужить важным инструментом распространения результатов Программы. Планируется презентация серии, рассылка по списку в адреса заинтересованных организаций и ведомств, ведущие научные и университетские библиотеки России и США, издания серии будут распространяться на мероприятиях второго этапа Программы в 2003 – 2005 гг.

*Редакционная коллегия
серии «Независимый экономический анализ»*

О Программе поддержки независимых экономических аналитических центров в Российской Федерации

Программа Поддержки независимых экономических аналитических центров в Российской Федерации реализуется Московским общественным научным фондом (МОНФ) в сотрудничестве с Центром институциональных реформ неформального сектора, университет штата Мэриленд (IRIS), и поддерживается Агентством США по международному развитию (USAID).

Цели Программы состоят в оказании содействия в становлении и развитии российских экономических аналитических центров и в расширении их возможностей в проведении качественного независимого анализа экономической политики России в интересах как государственных органов, формирующих экономическую политику России, так и институтов гражданского общества, фокусирующихся на проблемах социально-экономического развития страны; в создании национальной сети экономических аналитических центров и консультантов-аналитиков, мобилизации внутренних интеллектуальных и профессиональных ресурсов для решения экономических задач, стоящих перед Россией.

Для достижения поставленных целей Программа проводит конкурсы на получение грантов, оказывает победителям конкурсов техническую поддержку, обеспечивающую их институциональное развитие, содействует распространению результатов проведенных исследований и развитию сетевых отношений сообщества независимых центров экономического анализа.

Некоторые результаты реализации Программы в 1999 – 2002 гг.

В ходе первого этапа реализации Программы состоялось 10 раундов грантовых конкурсов. Экспертным советом Программы было рассмотрено 588 заявок, присуждено 90 грантов. Интенсивность соревнования – 6,5 заявок на 1 присужденный грант – свидетельствует о значительном интересе к Программе со стороны исследовательского сообщества. 32% грантов было присуждено исследовательским коллективам в регионах (за пределами Москвы и Санкт-Петербурга).

При поддержке Программы было учреждено 11 новых самостоятельных центров экономического анализа, в том числе 5 – в регионах. В результате развития сетевых отношений, которому способствовала Программа, основана Ассоциация независимых центров экономического анализа

(АНЦЭА). Деятельность АНЦЭА будет содействовать повышению качества экономической политики в России в интересах достижения устойчивого экономического развития страны и роста общественного благосостояния, развитию профессионального сообщества, информированию общественности и вовлечению ее в обсуждение проблем экономического развития России, а также координации работы членов ассоциации и защите их интересов в государственных и иных органах и организациях.

Под эгидой Программы создана база данных открытого доступа, содержащая сведения, добровольно предоставленные более чем 120 экономическими исследовательскими учреждениями России. Такие сведения включают в себя необходимую контактную информацию и образцы аналитической продукции. База данных представляет сообщество центров экономического анализа потенциальным потребителям аналитической продукции, позволяет проводить самооценку путем сопоставления собственных работ с работами коллег и служит инструментом, облегчающим и стимулирующим общение внутри экспертного сообщества. Доступ в базу данных открыт с популярного сайта Программы <http://SETT.mpsf.org>, а также через Главную страницу мини-портала МОНФ www.mpsf.org.

В 1999-2003 гг. Программа провела 8 мероприятий (конференции, семинары, круглые столы), посвященных различным аспектам экономической политики. С учетом подобных мероприятий, проведенных непосредственно грантополучателями, число тематических дискуссий, состоявшихся под эгидой Программы, превысило 100.

Особое внимание Программа и ее участники – центры экономического анализа уделяют проблеме адресности и внедрения результатов проведенных исследований. Материалы, подготовленные под эгидой Программы, были использованы Администрацией Президента Российской Федерации, Министерством экономического развития и торговли РФ, Администрацией Правительства РФ, Аналитическим департаментом Администрации Совета Федерации Федерального Собрания РФ, Министерством финансов, Министерством сельского хозяйства, Банком России, Пенсионным фондом и другими заинтересованными министерствами и ведомствами. Работы участников Программы использовались при ведении общественной дискуссии по многим ключевым для современных реформ темам, например, дерегулирование экономики (работы Института национального проекта «Общественный договор»), альтернативная гражданская служба (работы Независимого института социальной политики), реформа пенсионной системы (работы

Независимого актуарного информационно-аналитического центра) и многим другим. Участники Программы в регионах немало сделали для информационно-аналитического обеспечения принятия решений на уровне субъектов Федерации и органов местного самоуправления.

Перспективы развития Программы в 2003-2005 гг.

В 2003-2005 гг. упор будет сделан на поддержку уже сложившихся независимых центров анализа экономической политики, завоевавших репутацию своей предыдущей работой. От участников конкурсов Программа будет ожидать серьезных, общественно значимых тем исследований, проработанных планов институционального развития, серьезных предложений по формам и методам доведения результатов своей работы до заинтересованных организаций – потребителей экономической аналитики, до широких кругов общественности. Соответственно планируется некоторое увеличение размеров поддержки и сроков исполнения исследовательских работ. Вместе с тем будут повышенены требования к подаваемым заявкам, победить станет, возможно, сложнее.

Еще большее внимание, чем на первом этапе, Программа уделит российским регионам, поддержке региональных исследовательских центров. Вводится категория небольших грантов развития, которые будут присуждаться региональным центрам в тех случаях, когда, по мнению Совета Программы, недостаток опыта не позволяет центру из региона составить программу исследований и развития, в максимальной степени раскрывающую его потенциал. В рамках таких грантов центру окажут целевую консультационную помощь, привлекут к обмену опытом с ведущими российскими и зарубежными аналитическими центрами с тем, чтобы центр, пройдя такую подготовку, смог достойно выступить на очередном туре конкурса регулярных (базовых) грантов Программы.

В планы Программы входит существенное усиление технической помощи аналитическим центрам, в т.ч. проведение тренингов, нацеленных на укрепление современных навыков управления организацией, повышения ее институциональной устойчивости, «централизованные» мероприятия по распространению результатов работы грантополучателей (дополняющие их собственные усилия в этой области), мероприятия по внедрению передового зарубежного опыта развития think tanks, строительство сетевых отношений, поощрение партнерских отношений между центрами, расширение усилий по публикации работ грантополучателей и многие другие формы дополнительной поддержки участников Программы.

Введение

Российские банки находятся на перепутье. Подобно тому, как в целом в российской экономике можно говорить об исчерпании послекризисной модели развития, что проявилось в резком замедлении темпов роста, в развитии банковской системы также наступает новая фаза, характеризующаяся не только резким снижением темпов роста количественных показателей, но и необходимостью изменения поведения банков. В новых условиях макроэкономическая нагрузка на российскую банковскую систему значительно возрастает, темпы роста производства и инвестиций всё больше зависят от притока банковских кредитов. В то же время напрасно уповать на способность российских банков превратиться в главный мотор экономического роста, так как банки не могут быть выше экономики в целом и, прежде всего, ее корпоративного звена. С другой стороны, российские банки, как и банки-нерезиденты, действующие в России, могут существенно поддержать затухающие темпы роста и способствовать перераспределению финансовых ресурсов из сырьевых в перспективные обрабатывающие сектора. Но для этого им придется не только повысить капитализацию, но и научиться эффективно работать с заемщиками в обрабатывающих секторах экономики, развить проектное и потребительское кредитование, качественно обновить уровень своего менеджмента.

Основные барьеры развития российских банков в настоящее время носят не общий количественный, а структурный и поведенческий характер. Несмотря на традиционный дефицит долгосрочных ресурсов, банки не в состоянии эффективно разместить все имеющиеся у них средства. Системные риски, связанные с кэптивным характером многих ведущих российских банков, слабой институциональной защитой прав кредиторов и дефицитом управленческих кадров, препятствуют тому, чтобы российская банковская система эффективно ответила на новые вызовы.

Российской банковской системе, как и всей российской экономике, угрожает не новый обвал курса или долговой кризис бюджета (и тот и дру-

гой сценарии в нынешних условиях могут быть только рукотворными), а внутренняя неспособность дорасти до новой возрастной и весовой категории. Это неминуемо приведет к ослаблению позиций по отношению к ближайшим конкурентам (независимо от того, коль скоро или, напротив, долго произойдет вступление в ВТО).

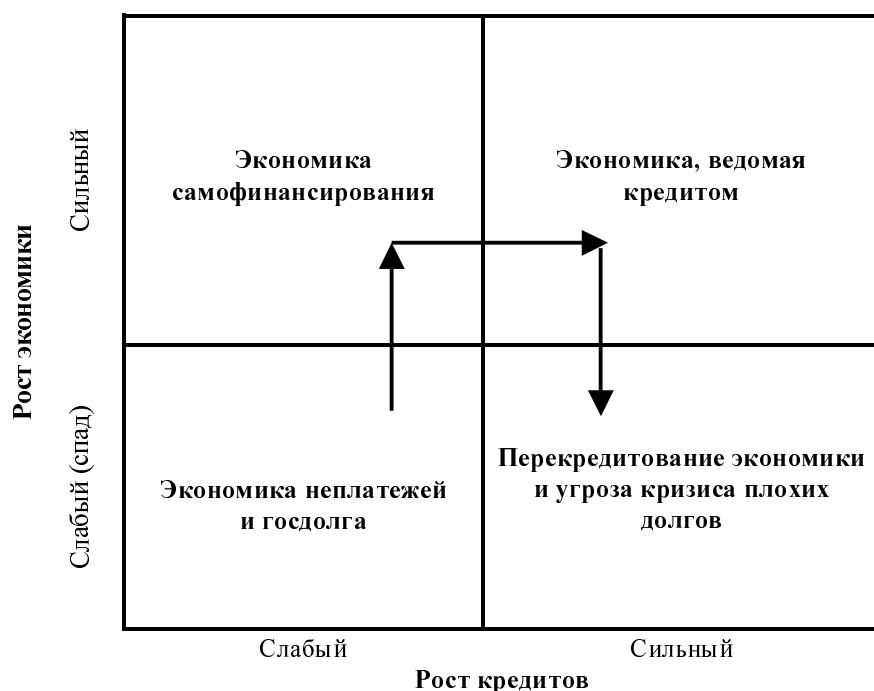
Пока еще рано говорить об итогах начавшейся год назад банковской реформы, направленной на формирование конкурентоспособной и мощной банковской системы. Восстановление российских банков после кризиса в основном шло с опорой на собственные силы банковского сектора и корпоративных собственников банков при достаточно сдержанном и ограниченном участии государственной власти. Сейчас степень государственного воздействия на развитие банковской системы возросла. Формирование новой институциональной среды, в связи со становлением системы страхования депозитов населения, пенсионной реформой, развитием кредитных бюро, переходом к международным стандартам финансовой отчетности, повышением требований к качеству банковского капитала и уровня банковского надзора в целом, в долгосрочном плане должно поднять российскую банковскую систему на качественно новый современный уровень. В то же время в краткосрочном плане издержки и выгоды многих предпринимаемых властями шагов не столь очевидны и могут повысить издержки развития банковского бизнеса. Может быть, такое «охлаждение» роста банковской системы после «горячки» последних двух лет пойдет ей на пользу? Все будет зависеть от качественных позитивных изменений в поведении российских банков и их взаимодействии с акционерами и клиентами.

Быстрый рост банковских кредитов экономике в последние годы стал напоминать многим экспертам состояние российских банков в преддверии кризиса 1998 г. Конечно, ситуация с государственным долгом и бюджетом, как и возможности Банка России, совершенно иные, однако внутренние риски банковской системы стали повышаться, что по-новому ставит вопрос о перспективах дальнейшей экспансии российских банков.

Образно говоря, развитие российской банковской системы идет по спирали, заданной ростом экономики и объемом кредитования реального сектора. На сегодняшнем этапе, характеризующемся снижением темпов роста экономики, возникает перспективная угроза кризиса «плохих долгов» или, напротив, угроза стагнации отечественной банковской системы, свя-

занной как с общим торможением экономического роста, так и переориентацией высококлассных заемщиков на мировые рынки капитала.

Схема 1. Матрица развития банковского сектора



Экономика неплатежей и госдолга - развитие банковской системы ориентировано на обслуживание оттока капитала и операции с госдолгом, тогда как финансирование реального сектора в основном опирается на систему взаимных неплатежей и долги бюджетной системе (1994-1998 гг.).

Экономика самофинансирования – ведущий источник финансирования – прибыли предприятий, тогда как кредит играет не ведущую, а ведомую роль, восполняя текущий дефицит ликвидности (кассовые разрывы). Взлет экономики самофинансирования пришелся на 1992-начало 1993

гг., когда инфляционные доходы являлись основным финансовым источником функционирования предприятий. В 1999-2002 гг. рост производства и экспортных доходов обеспечил существенное укрепление собственной финансовой базы предприятий. Несмотря на высокие темпы роста кредитования, вклад банковской системы в поддержание экономического роста в целом остается довольно скромным. Банковские кредиты работают на рост производства не столько напрямую, через увеличение производственных запасов (то есть производственных ресурсов), сколько косвенно, через улучшение финансового состояния предприятий и замещение неплатежей.

Экономика, ведомая банковским кредитом. В 2001-2002 гг. наметился переход к экономике, ведомой банковским кредитом, во всяком случае в части финансирования текущего производства (оборотного капитала). По мере сокращения свободных мощностей и исчерпания девальвационного эффекта капиталоемкость и кредитоемкость промышленного роста будут возрастать. Объективное снижение нормы прибыли по мере замедления инфляции и подтягивания цен на энергоносители к мировому уровню, а также с учетом опережающего роста заработной платы будет способствовать повышению спроса на заемные средства. Развитие этих процессов приведет к повышению чувствительности экономического роста к объему и стоимости кредитов. При этом более высокую эластичность производства по кредитам можно ожидать именно в обрабатывающих (прежде всего высокотехнологических) секторах, постоянно испытывающих недостаток собственных доходов.

Перекредитование экономики – падение эффективности банковских кредитов, отражающее не столько общее снижение потребности в заемных средствах, сколько структурные дисбалансы: перекредитование сектора экспортеров сырья и естественных монополий, в сочетании с возможным снижением его доходов и способности обслуживать задолженность перед банками, в результате резкого падения мировых цен. С другой стороны, успешное перераспределение кредитного портфеля в пользу более рискованных заемщиков в обрабатывающем секторе на фоне наметившейся в этом секторе стагнации также чревато угрозой кризиса плохих долгов.

1. Российские банки: круги эволюции

За десять с небольшим лет российские банки проделали значительный эволюционный путь. Первый круг развития, черту под которым подвел кризис 1998 г., отличался становлением новых рыночных институтов и форм регулирования. Банки превратились в наиболее продвинутый рыночный сектор российской экономики, опередивший во многом развитие ее корпоративного звена. В то же время доминирующей чертой банковского бизнеса являлась работа прежде всего с государственными ресурсами: вначале путем приватизации государственных банков и предприятий, затем, через участие в присвоении эмиссионного дохода и интенсивное использование бюджетных ресурсов, к цивилизованным операциям с государственным облигационным долгом.

В настоящее время российские банки функционируют в новых условиях: экономика страны находится в фазе роста, усиливается сберегательная активность населения. Вместо операций с госдолгом лидирующее положение в активах банков заняло кредитование реального сектора, а в привлеченных средствах на первый план выходят депозиты населения. Вместе с тем ведущую роль в банковском секторе по-прежнему играют государственные банки, точнее банки с доминирующим государственным участием (только на Сбербанк и ВТБ приходится до 32% активов банковской системы). С другой стороны, и среди заемщиков значительный вес имеют квазигосударственные корпорации (Газпром, РАО ЕЭС, МПС, Минатом). Однако, на наш взгляд, несмотря на эти государственные начала, российская банковская система в целом является развитым рыночным институтом, в деятельности которой, включая и госбанки, преобладает рыночный интерес. Уровень жесткости рыночных требований в банковской деятельности весьма высок, что проявляется в низком уровне просроченной задолженности по кредитам (по сравнению с другими странами с переходной экономикой), рыночном относительно конкурентном характере процентных ставок и

относительно невысоком (по сравнению с европейскими стандартами) уровне концентрации банковского капитала.

Рыночный характер российской банковской системы отнюдь не гарантирует доминирования в ней развитых цивилизованных сил конкуренции из-за тесного сращивания крупнейших банков с крупными корпорациями и образования ими финансово-промышленных группировок или конгломератов. Именно это так называемое «олигархическое», или точнее структурообразующее, звено российской банковской системы стало как эпицентром банковского кризиса 1998-начала 1999 годов, так и последующего восстановления и подъема банковской системы. Какие уроки извлекли российские банки из кризиса и, смогли ли они чему-нибудь на них научиться? Как в процессе десятилетней рыночной эволюции российской банковской системы менялся ее внутренний облик, соотношение сил конкуренции и монополизма, работы банков на развитие реального сектора экономики и паразитирования на нем, путем перекачки финансовых ресурсов из сферы производства на финансовые рынки и экспорт капитала. Играли ли банки роль ведущего, или ведомого, по отношению к корпоративному сектору российской экономики?

1.1. *Зарождение банковской системы: тихая «приватизация» (1988-1991 гг.)¹*

Первая фаза становления российского банковского сектора характеризовалась отсутствием в стране банковских учреждений как таковых: Госбанк, Стройбанк и Внешторгбанк СССР, которые обслуживали все предприятия страны, являлись органичной частью командной системы и ни в коей мере не были банковскими институтами. То же самое относится и к Сбербанку, который занимался привлечением вкладов населения, направляя все эти средства на финансирование дефицита союзного бюджета. В ходе банковской реформы 1988 года Госбанк СССР был выделен как орган денежно-кредитного регулирования, освобожденный от исполнения функций

¹ Об этапах эволюции российской банковской системы см. Алексашенко С.В., Клепач А.Н., Лепетиков Д.В. Обзор экономической политики в России за 1999 г. Банковский сектор. Бюро экономического анализа. М., ТЕИС, 2000; М. Ю. Матовников, Л.И. Михайлов, Л.И. Сычева, Е.В. Тимофеев. Российские банки: 10 лет спустя. М., 1998.

коммерческих банков. Одновременно с этим были созданы так называемые «государственные специализированные банки»: Сбербанк, Агропромбанк, Промстройбанк, Жилсоцбанк, Внешэкономбанк. По замыслу авторов реформы, эти банки не должны были конкурировать между собой, обслуживая государственные предприятия соответствующих «профильных» секторов экономики. В 1989 г. спецбанки были переведены на хозрасчет, т.е. получили право оперативного управления и использования имевшегося у них имущества и получаемой прибыли. Одновременно, после принятия Закона СССР «О кооперации», положившего начало возникновению частных предприятий, стало очевидно, что для негосударственных предприятий также необходимы банковские учреждения. Поскольку спецбанкам было запрещено брать на обслуживание негосударственные предприятия, в стране стали активно возникать кооперативные банки. Постепенно, по мере либерализации условий экономической деятельности и расширения экономической свободы для предприятий, стал набирать силу процесс создания "карманных корпоративных" банков, образуемых предприятиями и отраслевыми министерствами (Нефтехимбанк, Желдорбанк и им подобные). В целом, несмотря на отсутствие рыночной среды, в 1988–1989 гг. в СССР было зарегистрировано 130 банков. В уставные фонды этих банков перетекали хозрасчетные доходы предприятий и капитал кооперативов.

Процесс децентрализации спецбанков и автономизации их отделений в условиях распада единой банковской системы Советского Союза и противоборства российских и союзных властей придал новый импульс формированию банковской системы. Преобразование спецбанков и особенно их региональных подразделений в акционерные общества способствовало стихийной приватизации государственных спецбанков и формированию у них нечеткой аморфной структуры акционерной собственности. В результате в весьма короткие сроки появилось около восьмисот кредитных организаций, имевших устоявшуюся организационную структуру, ограниченную, как правило, рамками одного региона, и клиентуру, находившуюся в этих банках на расчетно-кассовом обслуживании. При этом не решался вопрос о необходимости наличия у этих банков достаточного для нормального функционирования банковского капитала – это понятие отсутствовало в практике работы, как, впрочем, и само понятие «банковский надзор». Тем самым закладывалась нынешняя весьма децентрализованная по европейским меркам банковская система.

Таблица 1. Динамика регистрации новых кредитных организаций

Год	1988-1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Зарегистрировано кредитных организаций	130	959*	238	534	411	558	86	26	19

* из которых около 800 – на базе бывших спецбанков.

Источник: Банк России.

Быстрый рост частного сектора экономики вызвал аналогичный рост потребности в банковском обслуживании. Общее число банковских учреждений на территории Советского Союза к моменту его распада превысило 1300, однако «пропускные мощности» этих организаций были явно недостаточны – открытие счета в банке являлось головной болью для вновь создающихся предприятий. В этих условиях заметной статьей доходов кредитных организаций являлись чрезвычайно высокие комиссионные вознаграждения по клиентским операциям, особенно связанным с обналичиванием денежных средств, т.е. получение монопольно-высокого дохода за банковские услуги. Резко возросшая потребность в банковском обслуживании, вкупе с уже прошедшим накоплением капитала в негосударственном секторе на фоне радикальных экономических изменений привели к переходу процесса капитализации российской банковской системы во вторую фазу (1992-1995 гг.). Отчасти нарождавшаяся банковская система компенсировала вакуум, образовавшийся в процессе распада институтов централизованного управления, и связанный с ним дефицит механизмов общественной координации. С другой стороны, банки играли активную, если не ведущую роль в процессе ползучей приватизации доходов, а затем и самих государственных предприятий, что подготавливало последующую открытую приватизацию.

1.2. Эмиссионное развитие или первоначальное накопление капитала «по-русски» (1992-1995 гг.)

Этот период характеризовался процессом создания огромного количества мелких банков – количество зарегистрированных кредитных организаций к началу 1996 г. увеличилось до 2,6 тысяч. Предприятия реального сектора активно вкладывали свои средства в уставные капиталы банков (тем

более что очень часто вкладывать можно было не деньги, а прочие активы, или же компенсировать вложения в уставные капиталы получением низко процентных кредитов от банков). Этот процесс обусловливался огромной привлекательностью банковского бизнеса, который очень быстро освоил возможности зарабатывания на инфляции и на постоянном падении курса рубля, низкими требованиями к стартовому капиталу банка, к квалификации персонала при его создании, практическим отсутствием банковского надзора.

Этот период в развитии экономики России с точки зрения финансовой политики характеризовался интенсивным кредитованием Центральным банком бюджета и экономики, что приводило к высокой инфляции (на уровне 20% в месяц) и устойчивому падению курса национальной валюты. В этих условиях стратегия роста банковской системы основывалась на присвоении существенной части эмиссионного дохода (сенюоража)². Высокие темпы инфляции приводили к тому, что даже многозначные номинальные процентные ставки по депозитам оставались в реальном выражении отрицательными. Кроме того, благодаря «советской традиции», банки вообще не платили клиентам за использование остатков средств, находящихся на текущих счетах³.

Основными источниками доходов банков в этот период были проценты по предоставленным кредитам, рост курса иностранной валюты, операции с дорожающими материальными активами и комиссионные по внешнеторговым операциям.

² Под сенюоражем понимают доход, получаемый государством непосредственно при эмиссии денег. Банковский сектор получает возможность перераспределить в свою пользу часть дохода за счет использования практически "бесплатных" денежных остатков на расчетных и текущих счетах предприятий и предпринимателей (и срочных депозитов при отрицательной реальной депозитной ставке). По оценкам экспертов, банковский доход от сенюоража в 1992-1994 гг. достигал 9-10% ВВП; к концу 1997 г. в результате ослабления инфляции и прекращения эмиссионного кредитования бюджета он понизился до 0.1-0.5% ВВП.

³ Легкость получения инфляционного дохода привела к тому, что постепенно размеры комиссионных вознаграждений за оказание чисто банковских услуг стали снижаться, и к концу рассматриваемого периода практически сошли на «нет». Этому способствовала и развернувшаяся конкуренция между банками за клиента. Таким образом, российские банки лишились одного из традиционных источников доходов.

В это время для банков кредитование было наиболее значимым способом вложения средств. Банки, возникшие на основе бывших государственных структур, продолжали работать со своей привычной клиентурой, кредитуя её за счёт роста остатков средств на счетах клиентов. Постоянная денежная подпитка экономики со стороны Центрального банка делала похожую стратегию беспроигрышной: высокая инфляция быстро «съедала» объем невозвращаемых кредитов. Выдавая новые кредиты за счёт якобы полученных процентов, банки обеспечивали себе получение бухгалтерских доходов и наращивание своего капитала.

Другим важным источником доходов для банков в период до мая 1995 г. была беспроигрышная ставка на постоянный рост курса доллара, которая обеспечивала получение доходов от курсовых переоценок и от игры с клиентами на разнице курсов.

Самым надёжным и стабильным источником дохода для банковской системы на протяжении её недолгой истории оставались комиссионные, взимаемые за проведение клиентских операций. Их доля в общем объеме доходов постоянно колебалась на уровне 10%. С развитием и усложнением экономических отношений, опосредованных финансовыми потоками, видоизменялась структура этих операций. Одновременно со снижением тарифов на расчетно-кассовое обслуживание банки расширяли перечень услуг, предоставляемых своим клиентам. Так, с либерализацией внешнеторговой деятельности возник быстро увеличивающийся в объемах такой сегмент рынка банковских услуг, как обслуживание экспортно-импортных контрактов. Рост внешнеторгового оборота в 1994-1995 гг. вел к увеличению доходов тех банков, которые были связаны с обслуживанием субъектов международных экономических отношений⁴.

Нельзя забывать и то, что государство также способствовало возникновению новых видов услуг, создавая новые финансовые инструменты. Ярким примером здесь может служить рынок казначейских обязательств (КО). В 1994-1995 гг. было выпущено около 250 серий этих бумаг на общую

⁴ Следует отметить, что «мягкий» подход государства к валютному контролю привел к созданию "окна" для оттока капитала под видом внешнеторговых операций, превратив его в важный источник доходов банков, помогавших в этом деле своим клиентам. Источником доходов банков стали и услуги по снижению налоговой нагрузки для клиентов путем использования банковских операций.

сумму примерно 12 трлн. неденоминированных рублей. По экспертным оценкам, усредненный дисконт (доход посредников) при использовании этого инструмента составлял от четверти до трети номинала, и в значительной части он доставался банковской системе. На смену КО пришли казначейские налоговые освобождения, денежные и неденежные зачеты, региональные векселя.

Фактически бесплатное использование чужих денег при одновременной легкости в получении доходов вело к ослаблению внутреннего контроля в банках и контроля со стороны акционеров за использованием банковских ресурсов. Это сделало растиаскивание средств со стороны руководства банков массовым явлением. Особенно тяжелое положение, как правило, складывалось в кредитных организациях, имевших филиальную сеть, что затрудняло контроль со стороны высшего управленческого звена над общей финансовой ситуацией.

Период экстенсивного развития банковской системы закончился летом 1995 г., когда усилия Правительства и Банка России по нормализации макроэкономической ситуации стали давать очевидные результаты – инфляция быстро и устойчиво снижалась, курс рубля начал интенсивно расти в абсолютном значении. К августу 1995 г. реальные денежные средства предприятий уменьшились по сравнению с февралем 1992 г. в 7 раз. При этом для многих банков кредитная экспансия предыдущих лет привела к возникновению неприятной тенденции – всё сложнее стало получить назад не только выданный кредит, но и проценты по нему.

Столь резкое изменение макроэкономической ситуации в первую очередь подорвало позиции тех банков, которые не захотели изменить свои взгляды на экономические реалии. Разразился кризис (октября 1995 г.), в ходе которого обанкротился целый ряд относительно крупных российских банков (как, например, «Мытищинский», Межрегионбанк, «Национальный кредит», Глория-банк). Основным его проявлением стал краткосрочный кризис ликвидности, вызванный приостановлением работы московского межбанковского рынка. Благодаря быстрой реакции Банка России, «подпитавшего» банковскую систему краткосрочными кредитами, и тому, что кризисные явления не породили панику среди населения и не затронули крупнейшие банки страны, кризис не превратился в угрозу банковской системе в целом.

Именно к концу этого периода в России окончательно оформилась группа банков-лидеров, которые сумели установить свой контроль над

крупнейшими российскими предприятиями (в т.ч. посредством залоговых аукционов 1996 г.) и создать многофилиальные сети по обслуживанию клиентов. Именно эти банки смогли «гарантировать» свое участие в различного рода программах, финансируемых за счет средств федерального и региональных бюджетов, привлечь значительные вклады населения, а несколько позднее - первыми выйти на мировые финансовые рынки.

Однако в это же время в поведении российских банков сформировались определенные стереотипы и модели, которые впоследствии сыграли существенную негативную роль. Главным из таких моментов следует признать слабое развитие непосредственно банковских услуг, прежде всего кредитования реального сектора, и чрезмерную концентрацию интересов банков на финансовых рынках.

1.3. Процветание в долг (1996 – начало 1998 гг.)

Основной характеристикой этого этапа развития банковской системы стал быстрый рост внешнего финансирования российской банковской системы. Появление жёсткого ограничения на эмиссионный рост сбережений и, следовательно, пассивов банков внутри страны, высокий уровень реальных процентных ставок на российском рынке заставили российские банки искать более обширные и более дешёвые привлечённые средства. Ими стали внешние займы в самых разнообразных формах.

Начиная со второй половины 1996 г. российские банки стали выступать активными заемщиками на внешних финансовых рынках. Стабильность курса рубля позволяла ведущим российским банкам без особого риска использовать заимствования на мировых финансовых рынках в качестве важнейшего источника роста и компенсатора недостатка внутренних сбережений⁵. Внешние ресурсы привлекались как в форме кредитов иностранных

⁵ Несомненно, российские банки проводили достаточно агрессивную политику привлечения средств населения внутри страны: в рассматриваемый период доля частных депозитов в пассивах банков возросла с 15% до 25%. Но в значительной мере эти ресурсы были краткосрочными и весьма дорогими как по процентным ставкам, которые держались на высоком уровне благодаря жёсткой конкуренции, так и по удельным затратам банков на ведение розничного бизнеса. Кроме того, уровень доходов населения и склонность к сбережениям не соответствовали потребности государства и реального сектора в кредитовании.

финансовых организаций, так и путем выпуска собственных ценных бумаг, которые стали важным источником средств (к концу 1997 г. только межбанковские кредиты в иностранной валюте, подавляющее большинство которых было получено от банков-нерезидентов, составляли около 12% всех банковских пассивов).

Особенно широкое распространение получили залоговые кредиты, которые обеспечивались пакетами ценных бумаг (как правило, российскими валютными облигациями или акциями подконтрольных предприятий)⁶. К активизации внешних заимствований банки подталкивали относительно низкие уровни процентных ставок по внешним займам, которые становились исключительно привлекательными в условиях практической стабильности курса рубля. Поскольку российские банки являлись новыми партнерами для иностранных финансовых институтов, предоставляемые последними кредиты были, как правило, краткосрочными с возможностью пролонгирования. Таким образом, заемщик рассчитывал на благополучное развитие ситуации и на длительное пользование полученными ресурсами. В свою очередь, кредитор был уверен в том, что при неблагоприятном ходе событий срок действия кредита быстро истечет.

Одновременно, отказавшись от практики эмиссионного финансирования дефицита бюджета, государство не улучшило положение дел со сбором налогов и перешло к политике интенсивных заимствований на рынке. Объемы рынка ГКО-ОФЗ стремительно росли, сверхвысокие доходности 1996 г. (доходившие до 200% годовых накануне президентских выборов) привлекали значительную часть свободных финансовых ресурсов, в том числе банковских. Инвестиции банковской системы в государственные долговые обязательства за 1996–1997 гг. увеличились более чем втрое. Объемы и технология работы основного рынка государственных обязательств – рынка ГКО-ОФЗ – позволяли его участникам практически без затрат и в минимальный срок (дилеры получали деньги в день продажи бумаг) обращать

⁶ Особенностью таких кредитов является зависимость объема кредита от стоимости залога, который исчислялся по рыночным ценам. Повышение цен на заложенные ценные бумаги позволяло должнику получить дополнительный кредит, снижение – требовало уплаты страховых платежей (или, если это допускалось кредитным соглашением, путем внесения в залог дополнительного количества ценных бумаг или перечислением денег кредитору).

свои бумаги в денежные средства, что делало ГКО-ОФЗ высоколиквидным инструментом.

С государственными бумагами работали практически все категории банков. В начале 1998 г. в активах более 40% из 300 крупнейших российских банков доля государственных ценных бумаг составляла не менее 10%, в активах 12% банков она превышала 25%.

В течение 1996 – первой половины 1997 гг. доля вложений в государственные ценные бумаги в совокупных активах банков (без учета Сбербанка) постепенно увеличивалась (с 7,1% в январе 1996 г. до 12,2% в начале июля 1997 г.). Таким образом, банковская система продолжала наращивать кредитование государства. В течение почти всего 1997 г. основным направлением роста этой категории активов были валютные обязательства Минфина (еврооблигации и «вэбовки»). Доля доходов от вложений в государственные ценные бумаги по итогам 1997 г. составляла около 30%.

Начиная с середины 1997 г. по мере либерализации рынка ГКО-ОФЗ для нерезидентов крупнейшие российские банки стали резко наращивать объемы своих форвардных обязательств перед нерезидентами на поставку иностранной валюты в целях репатриации последними прибыли. Поскольку на объем таких операций существовали ограничения со стороны надзорных органов (открытая позиция по срочным контрактам принималась в расчет совокупной открытой валютной позиции), банки начали искать возможность для «перекладывания» своих рисков на партнеров. Крупнейшие банки стали заключать срочные контракты с крупными, крупные со средними, средние с мелкими. Многие банки для закрытия своих позиций заключали опционные контракты (с правом отказа от исполнения) или контракты со своими аффилированными структурами.

В то же время доля доходов от кредитных вложений – основы банковского бизнеса во всем мире – в российских условиях была уже не столь велика. За 1996-1997 гг. проценты по кредитам составили около 35% совокупных доходов банков, причем значительная их часть существовала только на бумаге. Столь низкая доля в доходах во многом объясняется тем, что в течение этого периода кредиты составляли лишь 35–40% от всех активов банковской системы. Активные операции значительного числа российских банков в этот период напоминали скорее действия финансовой компании, нежели работу кредитного учреждения. Долгосрочные кредиты (более года) составляли менее 5%.

Несмотря на значительное перераспределение доходов производственного сектора в пользу банков в 90-х годах и активный процесс восстановления номинальных сбережений населения, российская банковская система так и не смогла стать инструментом аккумулирования сбережений⁷ и трансформации их в инвестиции. В итоге классическая функция банковского сектора не была реализована.

В период наиболее интенсивного развития рынка ГКО-ОФЗ (1996 – начало 1997 г.) темпы увеличения кредитной активности несколько отставали от темпов роста всей банковской системы, в результате чего доля кредитов экономике и населению в активах банков в этот период, характерный повышательным общекономическим трендом, несколько снизилась (с 31% в начале 1996 г. до 28% в середине 1997 г.).

Только в середине 1997 г. по мере снижения уровня доходности на рынке ГКО-ОФЗ наметился некоторый перелом в инвестиционной политике банков, которые перешли к ограничению своих вложений в государственные ценные бумаги в пользу кредитования. Так, с июля 1997 г. по июль 1998 г. доля кредитов экономике и населению в активах банков увеличилась с 28% до 32%, причем основной прирост произошел в 1997 г.

Причиной увеличения кредитной активности, помимо уже упомянутого сильного снижения доходности от вложений в государственные ценные бумаги, следует признать низкую инфляцию и стабильность курсовой политики Банка России в течение нескольких лет. Существенная разница между рублевыми и валютными процентными ставками стимулировала банки к вложению привлеченных валютных средств в рублевые инвестиции, что приводило к росту короткой валютной позиции банковской системы. При этом банки, как правило, недооценивали валютные риски, полагаясь на провозглашенную политику стабильной валюты («коридор» и т.п.).

На динамику кредитования все большее влияние стали оказывать такие факторы, как кредитные риски, состояние просроченной задолженности и уровень возвратности кредитов, ликвидность и платежеспособность заемщиков. Риск кредитных вложений в реальный сектор увеличивается за

⁷ Нельзя не отметить, что в значительной мере это связано с отсутствием долгосрочных сбережений в российской экономике и институциональных инвесторов (пенсионных и страховых фондов), которые традиционно аккумулируют основную массу долгосрочных сбережений.

счет сложной и непредсказуемой процедуры судебного разбирательства в случае неисполнения заемщиком своих обязательств по кредитному договору. Российская практика показала, что решение суда первой инстанции, как правило, оспаривается одной из сторон (чаще этой стороной оказывается банк) в суде более высокого уровня вплоть до Высшего арбитражного суда. В результате рассмотрение дела может затянуться более чем на год, в течение которого банк вынужден каким-то образом возмещать потерю ликвидности из-за невозврата кредита.

Следует отметить, что в течение 1996-1997 гг. демонстрируемое в отчетности качество кредитного портфеля банков оставалось на стабильном, достаточно высоком уровне (6,5-7% от выданных кредитов). Во втором полугодии 1997 г. оно даже несколько улучшилось - до 4,7%. В целом с учетом просроченных процентов и задолженности банкам с отозванной лицензией невозврат кредитов достигал 14-15% от выданных сумм.

Таким образом, к началу 1998 г. российская банковская система характеризовалась следующими признаками:

- существенная зависимость от внешнего мира и, следовательно, подверженность курсовому риску, который никто не хотел принимать в расчет при ведении повседневного бизнеса;
- активное «освоение» различных финансовых рынков, с концентрацией активов на сегменте государственных ценных бумаг и сопряженном с ним форвардном валютном рынке;
- ряд ключевых банков привлек значительный объем иностранных пассивов в форме кредитных линий;
- испытывала серьезный кризис, связанный с дефицитом прибыльного приложения ресурсов за пределами финансового рынка;
- благодаря проведению залоговых аукционов и завершению первичного процесса сортирования вокруг банков сложились основные финансово-промышленные группы. При этом в 1997 – начале 1998 гг. наметился процесс перемещения центра активности групп, как и позиций ведущих управляющих-собственников, из банковского в корпоративное звено финансово-промышленных объединений.

1.4. В преддверии кризиса

В конце 1997 г. мировой финансовый кризис оказал значительное давление на российский финансовый рынок, прежде всего, в результате действий нерезидентов, желавших вывести свои средства из вложений в российские рублевые активы. Банку России за счет резкого снижения своих валютных резервов удалось сдержать этот натиск.⁸ Однако события осени 1997 г. заставили многих иностранных инвесторов усомниться в перспективах дальнейшей стабильности рубля и пересмотреть стратегию своих отношений с Россией.

В этой связи, начиная с конца 1997 г., влияние международных событий на российскую экономику становилось все более ощутимым. Российские предприятия и банки стали постепенно ощущать свою зависимость от общего состояния российской экономики и оценки иностранными инвесторами состоятельности экономической политики российских властей. Падение мировых цен на сырьевые товары (основу российского экспорта) на рубеже 1997–1998 гг. привело к уменьшению притока иностранной валюты в страну, к ухудшению финансового положения экспортёров и связанных с ними банков.

К началу 1998 г. в консолидированном балансе российских коммерческих банков отмечалось значительное превышение пассивов в иностранной валюте над активами (в феврале 1998 г. отрицательное сальдо составляло 4,7 млрд. долл.). Во многом под воздействием девальвационных ожиданий в течение всей первой половины года (а особенно в мае–июне) усилия многих банков были направлены на наращивание активов, номинированных в иностранной валюте.⁹

⁸ За ноябрь–декабрь 1997 г. золотовалютные резервы Банка России сократились с 23,1 млрд. долл. до 17,8 млрд. долл.

⁹ В какой-то степени этому способствовало государство, вынужденное расплачиваться по внутренним долгам за счет внешних займов. В результате погашения ГКО за счет рублевых средств, полученных от продажи валюты Министерством финансов Банку России, на рынке образовывалась излишняя ликвидность, которая и усиливала давление на валютный рынок. Таким образом, банковская система пыталась обезопасить себя от потерь от предполагаемой девальвации рубля, одновременно эту самую девальвацию приближала.

Борьба банков за снижение курсового риска, однако, не привела к снижению зависимости российской банковской системы от нерезидентов. На начало июля 1998 г. чистая международная инвестиционная позиция кредитных организаций (чистая задолженность перед нерезидентами) по сравнению с началом года увеличилась почти на 1 млрд. долл. и составляла чуть более 8 млрд. долл. Около 75% всей задолженности банков перед нерезидентами летом 1998 г. было сконцентрировано в 20 крупнейших банках. Задолженность по кредитам и депозитам нерезидентов составила более 21% всех обязательств этих банков. У некоторых банков (СБС-Агро, «Империал», ТОКОБанк) доля долгов перед нерезидентами превышала 30% от общей суммы задолженности (против 16% по всей банковской системе).

Смена российского правительства в марте 1998 г. и неадекватная реакция властей на бюджетно-долговые проблемы привели к тому, что международные инвесторы начали разочаровываться в стабильности российской экономики. Это привело сначала к приостановлению роста стоимости российских ценных бумаг, а затем и к их падению. Главным фактором, обусловливающим развитие ситуации на рынке российских долговых обязательств, стало недоверие к государству как надежному заемщику. Вслед за государством негативное отношение внешних инвесторов начали испытывать и остальные сектора экономики: российские банки и предприятия стали постепенно сталкиваться с затруднениями в пролонгации полученных ранее кредитов, с необходимостью все чаще вносить страховые платежи.

В середине июня под влиянием устойчивого падения цен на рынке ГКО-ОФЗ Минфин России принял решение о прекращении размещения на рынке новых государственных обязательств, что ещё больше подстегнуло стремление инвесторов вывести свои средства из этого рынка. Несмотря на то, что с января по начало августа 1998 г. доходность ГКО-ОФЗ увеличилась почти в 3 раза и приблизилась к 100% годовых, банки сокращали свои вложения на этом рынке. За первые семь месяцев 1998 г. доля российских банков (без Сбербанка) в общем объеме рынка ГКО-ОФЗ сократилась с 17% до 13,5%.¹⁰ Доля вложений в ГКО-ОФЗ в совокупном портфеле активов бан-

¹⁰ Этому способствовал и отказ Минфина от размещения новых выпусков госбумаг. В то время как Банк России в июне-августе реинвестировал свои вложения, все прочие инвесторы уходили с рынка.

банковской системы устойчиво снижалась - с 12,2% в середине 1997 г. до 9,6% к январю 1998 г. и до 6,9% к началу августа 1998 г.

Падение цен на государственные ценные бумаги (рублевые и валютные) привело к существенным потерям для российской банковской системы. Исходя из того, что к началу августа 1998 г. цены на рынке ГКО-ОФЗ по сравнению с январем того же года упали в среднем на 17%, а цены на валютные облигации – на 30%, потери российских банков от обесценения ценных бумаг к этому времени могут быть оценены в сумму около 31 млрд. руб., причем половина этих потерь пришлась на Сбербанк РФ, а половина – на остальные банки.

1.5. Кризис

В середине лета 1998 г. российская банковская система начала сталкиваться с серьезными проявлениями кризиса, наиболее острая фаза которого пришлась на осень. Первоначально кризис коснулся отдельных крупных банков и был связан преимущественно с ошибками менеджмента и собственников банков, связанных с чрезмерно агрессивной кредитной политикой, или рискованными инвестициями в российские валютные бумаги, обесценившиеся в результате кризиса «emerging markets» 1997 г. После резкой девальвации рубля в начале сентября под удары кризиса попали практически все крупные банки страны, из которых лишь немногим удалось их выдержать.

По мере обострения финансового кризиса в стране осложнялось и общее положение в банковской системе, которая начала давать сбои в своей работе, заметные для общества и экономики: банковская система оказалась не в состоянии возвращать деньги вкладчикам и своевременно исполнять платёжные поручения клиентов. Объективным показателем пропускной способности банковской системы является величина ежедневного остатка на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России. Если в первые месяцы 1998 г. нормальным значением этого показателя было 15 – 18 млрд. руб. (по всей России), то в августе и начале сентября его величина была почти вдвое ниже. По некоторым оценкам, в начале сентября 1998 г. объем платежей, принятых от клиентов, но не проведенных банками, составлял более 50 млрд. руб.

В значительной мере этому способствовало «сжатие» ресурсной базы банковской системы. С начала 1998 г. отмечалось устойчивое снижение

остатков средств на счетах предприятий: к середине 1998 г. рублевые средства сократились на 7% по сравнению с началом года, валютные - на 6%. С июля 1998 г. стало наблюдаться уменьшение объемов вкладов населения: за этот месяц депозиты физических лиц в рублях и в иностранной валюте сократились на 1,1%, причем это произошло за счет рублевых депозитов (они уменьшились на 5 млрд. руб., или на 3,1%, в то время как валютные депозиты увеличились на 450 млн. долл., или на 6,7%). Однако в августе после появления у двух крупнейших банков проблем со своевременным возвратом средств «набег» вкладчиков на банки принял массовый характер и стал одним из наиболее сильных проявлений кризиса.

Наибольшее снижение объемов банковских депозитов пришлось на конец августа – начало сентября 1998 г¹¹. В итоге за третий квартал рублевые депозиты сократились на 32 млрд. руб. (21%). Снижение валютных депозитов было более интенсивным и продолжительным: с начала августа и до конца года их объем сократился более чем вдвое.

Поскольку на Сбербанк приходилось лишь немногим более половины изъятых вкладов, банковская система (без учета Сбербанка) потеряла примерно 46% рублевых вкладов населения и 54% валютных. В этих условиях единственным фактором, способным помочь банку, становилась адекватность его предшествующей стратегии в части оценки ликвидности и рискованности своих активов.

По состоянию на начало сентября 1998 г. относительная платежеспособность банков (отношение ликвидных активов к обязательствам перед населением) по сравнению с началом года снизилась почти на четверть¹². В условиях реально начавшегося «набега на банки» Банк России в начале сентября принял решение приостановить операции с физическими лицами, про-

¹¹ Усугубило дело отсутствие в России такого распространенного в мире механизма,, как, система, страхования, депозитов. Поскольку государство не могло (да и не должно было) взять на себя возмещение потерянных вкладов, отсутствие страхового фонда означало реальную опасность для вкладчиков потерять все свои сбережения.

¹² Позднее, в течение сентября – октября благодаря тому, что объемы валютных вкладов резко уменьшились, а ликвидные валютные активы банков практически не изменились, возможности банковской системы удовлетворять требования вкладчиков увеличились. Отношение ликвидных активов с учетом корсчетов в банках-нерезидентах к депозитам населения в иностранной валюте к началу декабря 1998 г. достигло 44,7% против 22% на начало сентября 1998 г.

проводимые шестью банками, в которых был сосредоточен наибольший объем средств населения.¹³ Одновременно вкладчикам этих банков было предложено перевести свои депозиты в Сбербанк на определенных условиях. Несмотря на многочисленные процедурные проблемы (затянувшаяся выверка списков и т.п.), эта мера наряду с устойчивым выполнением Сбербанком своих обязательств перед населением в значительной степени способствовала прекращению оттока вкладов и обеспечила стабилизацию банковской системы и защиту сбережений.¹⁴

Таблица 2. Депозиты населения в банках

на начало полугодия	I 98	II 98	I 99	II 99	I 00
Депозиты в рублях, млрд. руб.	145,3	156,1	140,6	170,6	211,3
в т.ч. в Сбербанке	115,7	121,2	122,0	151,2	184,1
в т.ч. в остальных банках	29,6	34,9	18,6	19,4	27,2
Депозиты в иностранной валюте, млрд. долл.	4,9	5,9	2,8	2,9	4,0
в т.ч. в Сбербанке	2,0	2,4	1,3	1,4	1,8
в т.ч. в остальных банках	2,9	3,5	1,5	1,5	2,2

Источник: Госкомстат РФ, расчеты Центра развития.

В результате принятых мер, а также усилий самих кредитных организаций (тех из них, кто сумел сохранить доверие клиентов), в ноябре – декабре был остановлен отток рублевых депозитов из банковской системы. За 4-й квартал объем депозитов населения в рублях увеличился почти на 13%,

¹³ СБС-Агро, Инкомбанк, МЕНАТЕП, Промстройбанк, Мост-банк, и, Мосбизнесбанк,, в, которых, находилось, около, 20% вкладов населения.

¹⁴ Многие вкладчики воспользовались предоставленной возможностью. Так, вкладчики МЕНАТЕПа перевели в Сбербанк 73% рублевых и 25% валютных депозитов населения на общую сумму 0,3 млрд. руб., Инкомбанка – 67% рублевых депозитов на сумму 1 млрд. руб. и 34% валютных депозитов на общую сумму 183 млн. долл. По данным Банка России, в Сбербанк было переведено вкладов на общую сумму немногим более 10 млрд. руб., или 17% депозитов населения в частных банках.

достигнув к началу 1999 г. 92% от уровня середины 1998 г. При этом объем валютных вкладов продолжал снижаться (за 4-й квартал в валютном исчислении он сократился более чем на треть) и составил к январю 1999 г. лишь 48% от уровня середины 1998 г.¹⁵.

Начавшаяся в конце августа быстрая девальвация российского рубля создала для банковской системы тяжелейшие проблемы, вызванные резким увеличением стоимости обслуживания внешней задолженности. В течение длительного времени валютная позиция банковской системы была короткой, т.е. её валютные пассивы превышали объём валютных активов, при этом сами активы были зачастую не очень высокого качества¹⁶. В качестве основных источников валютных пассивов выступали население и внешний мир.

Чистая задолженность российской банковской системы перед нерезидентами по МБК (разница между полученными и выданными кредитами) на начало июля 1998 г. составляла около 9 млрд. долл. В это же время по 20 крупнейшим банкам суммарная валовая задолженность перед нерезидентами

¹⁵ Разнонаправленная динамика объемов рублевых и валютных вкладов отчасти может быть объяснена тем, что ряд банков с целью реструктуризации своей задолженности перед вкладчиками переоформлял валютные депозиты в рублевые по фиксированному курсу.

¹⁶ Нельзя сказать, что банковская система не пыталась изменить ситуацию. Многие банки пытались нарастить свои валютные активы. И, пожалуй, наиболее успешную стратегию реализовал Сбербанк, который за счёт участия в добровольном переоформлении ГКО в валютные облигации российского правительства в июле 1998 г. смог увеличить свои валютные активы на 2,5 млрд. долл. Правда, существенную помощь ему в этом оказал Центральный банк, пролоббировавший его участие в переоформлении госбумаг, а затем продавший в июле-начале августа Сбербанку (и ВТБ) значительные объемы валюты, которые позволили им закрыть форвардные сделки. Однако у многих банков изменение валютной позиции фактически произошло за счет перевода валютного риска с банков на их клиентов (это подтверждается, в частности, увеличением доли валютных кредитов в общем объеме кредитов экономике и населению за первое полугодие 1998 г. с 37% до 42%). Реструктуризация активов подобным образом не спасает от потрясений, вызванных обваленным падением рубля: валютный риск, переведенный на заемщика, вызывает соответствующее увеличение кредитного риска. В то же время ликвидные активы банков в иностранной валюте в течение первой половины 1998 г. сокращались: объем средств на текущих счетах и депозитах сократился на 1,8 млрд. долл.

ми составляла 7,2 млрд. долл., причем значительная ее часть должна была быть выплачена до конца года.

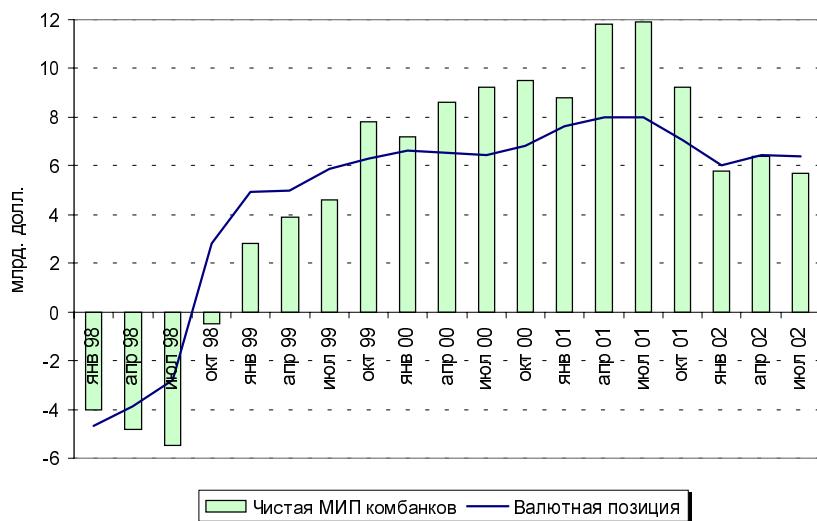
По состоянию на начало июля российская банковская система с бухгалтерской точки зрения имела сбалансированную позицию по срочным операциям в иностранной валюте с нерезидентами: обязательства российских банков по поставке валюты полностью компенсировались встречными обязательствами нерезидентов по поставке российских рублей. Однако компенсирующий курс¹⁷ сделок российских банков с нерезидентами по поставке иностранной валюты составлял 6,23 руб./долл. (при официальном курсе на ту же дату – 6,2 руб./долл.). Учитывая, что совокупная величина позиции банков по поставке валюты нерезидентам составляла 7,2 млрд. долл., размер возможных убытков российских банков в случае девальвации рубля становился сопоставимым с размером их капиталов.

В этой ситуации, по оценкам экспертов, сделанным в середине 1998 г., для сохранения устойчивости банковской системы «допустимый» уровень девальвации рубля не должен был превысить 20-25%. Очевидно, что падение курса рубля в 2 раза к середине сентября 1998 г., в 2,5 раза к концу этого же месяца и более чем в три раза к концу года поставило многие российские банки на грань банкротства. Начиная с середины лета, эта проблема усугублялась невозможностью для российских банков привлечь какое-либо новое внешнее финансирование или пролонгировать основную часть своих ранее полученных кредитов, срок погашения которых наступал во второй половине 1998 г.

Основные внешние проявления кризиса предопределили источники и структуру потерь российских банков. Резкое удорожание внешних заимствований, замораживание операций на рынке государственных облигаций, и, следовательно, утрата ликвидности, отток вкладов населения – все это привело к резкому сокращению банковского капитала. С учетом увеличения просроченной задолженности и высокой степени иммобилизации капитала реально располагаемый капитал банковской системы к началу 1999 г. сократился практически до нуля.

¹⁷ Под компенсирующим курсом понимается курс иностранной валюты, при котором чистые обязательства российских банков перед нерезидентами по поставке валюты равны чистым обязательствам нерезидентов по поставке рублей перед российскими банками.

Рисунок 1. Чистая международная инвестиционная позиция банковской системы (без учета Банка России)



Примечание. На этом и последующем графиках под банковской системой понимаются все коммерческие банки с действующими лицензиями (включая Сбербанк).

Кризис 1998 г. прервал процесс наращивания капитала в банковской системе. Непосредственно на его величине отразились прямые убытки банковской системы, полученные во втором полугодии 1998 – первом квартале 1999 г. (около 40 млрд. руб.), и прирост просроченной задолженности, который с августа 1998 г. по март 1999 г. составил 37,4 млрд. руб. По нашим оценкам, величина собственных средств, которыми реально располагали российские банки¹⁸, за два месяца с августа по сентябрь 1998 г. сократилась более чем втрое: с 67 млрд. руб. до 20 млрд. руб. Сокращение собст-

¹⁸ Рассчитывается по формуле: располагаемые собственные средства = уставный капитал и фонды + финансовые результаты – просроченная задолженность – иммобилизованные средства.

венных средств в долларовом исчислении оказалось ещё более внушительным – почти в 8,5 раз.

Основной причиной этого стали убытки банков. По итогам третьего квартала 1998 г. убытки составили около 30 млрд. руб. При этом темпы роста расходов банков заметно превысили темпы роста доходов (отношение объемов доходов, полученных в третьем квартале 1998 г., к доходам, полученным в первом квартале, равно 2,18, аналогичный показатель по расходам составил 3,14).

Анализ структуры доходов и расходов показывает, что основным источником заработанных банками средств в третьем квартале 1998 г. (около 50%) стала положительная переоценка валютных активов. Однако она оказалась примерно равна убытку от операций с ценными бумагами, который был вызван почти 3-кратным ростом расходов главным образом за счет отрицательной переоценки ценных бумаг в портфелях банков. Доходы от операций с ценными бумагами за тот же период выросли всего лишь на 20%.

Существенной статьей расходов стали отчисления в резервы и фонды, которые увеличились более чем в 3 раза. Разница между созданными и восстановленными отчислениями в третьем квартале составила более 17 млрд. руб. Кроме того, по итогам квартала у банков образовалась существенная (более 5 млрд. руб.) отрицательная разница между процентными доходами и расходами (отметим, что в первом и во втором квартале эта разница была положительной). Так же, как и в случае с ценными бумагами, это произошло из-за опережающего роста процентных расходов, причем наиболее значительно выросли процентные выплаты по межбанковским кредитам, доля которых во всех процентных расходах увеличилась за третий квартал с 19% до 22%. Другими словами, банки, пытаясь пережить кризис, занимали средства, не считаясь с чрезмерно высокой стоимостью заимствований.

К концу 1998 г. на структуру чистого дохода банковской системы обозначилось подавляющее влияние доходов и расходов по валютным операциям, которые в четвертом квартале составили 83,7% всех доходов и 76,8% всех расходов соответственно. Таким образом, существенная часть прибыли, показываемой многими банками (в том числе рядом крупнейших банков), была основана на эффекте переоценки валютных активов, зачастую сомнительного качества, а не на получении реальных доходов.

Таблица 3. Структура доходов и расходов банков (% к активам)

	I 98	II 98	III 98	IV 98	I 99	II 99	III 99	IV 99
Всего доходов	25,2	24,3	43,4	140,1	94,8	53,9	71,6	84,3
Процентные доходы	7,1	8,7	7,9	6,3	5,7	6,5	6,9	8,3
Доходы от операций с ценными бумагами	9,7	7,7	7,4	4,5	4,0	5,3	5,5	5,4
Доходы от операций с иностранной валютой	2,2	1,5	21,6	117,3	71,1	29,3	47,4	48,3
Прочие доходы	6,3	6,4	6,4	12,1	13,9	12,8	11,9	22,3
Всего расходов	22,6	26,9	55,9	139,1	98,4	51,1	71,5	84,7
Процентные расходы	6,5	8,2	10,1	7,5	7,2	7,5	7,5	6,9
Расходы по операциям с ценными бумагами	4,0	6,6	14,3	2,6	1,7	2,3	0,5	3,9
Расходы по операциям с иностранной валютой	1,9	1,7	14,8	106,8	65,9	27,6	44,2	46,7
Прочие расходы	10,2	10,4	16,8	22,2	23,6	13,7	19,2	27,2
Чистый доход	2,6	-2,6	-12,6	1,0	-3,7	2,8	0,2	-0,5

Источник: Банк России, расчеты авторов.

Существенный вклад в сокращение капитала внесло увеличение просроченной задолженности (ее доля в кредитном портфеле за третий квартал увеличилась с 5,5% до 9%, а к началу декабря 1998 г. превысила 10%-ный уровень). Рост просроченной задолженности во многом был вызван резким ухудшением состояния ряда заемщиков (прежде всего импортеров) вследствие девальвации рубля. К тому же банки, стремясь снизить валютные риски, «перекладывают» их на заемщиков, увеличивая свои кредитные риски (доля валютной задолженности превысила более 50% просроченных долгов).

Потенциальные потери банков по обязательствам по поставке иностранной валюты перед нерезидентами при нынешнем курсе рубля оцениваются в 2,7 млрд. долл.¹⁹ Однако эти потери в значительной своей части так и не реализовались, поскольку в большинстве случаев российские банки и их контрагенты вступили в переговоры об урегулировании этой задолженности или в судебные разбирательства²⁰. Российское же законодательство трактует срочные сделки как сделки «пари», то есть как сделки, которые не могут быть обжалованы в судебном порядке.

Другим важным источником потерь стала приостановка операций на рынке ГКО-ОФЗ, вложения в которые составляли важный, а в 1995-1997 гг. доминирующий, источник банковских доходов. Потери в данном случае складываются из двух основных составляющих: прямые потери от обесценения бумаг и изменения размера процентных платежей, и потери, связанные с утратой ликвидности этих бумаг, которые можно оценить через величину затрат на обслуживание соответствующей части пассивов. Если первая часть была вызвана самим фактом отказа государства от своих обязательств, то вторая определяется длительностью остановки рынка. По нашим оценкам, совокупные потери российских банков от приостановки операций на рынке ГКО-ОФЗ составили 80-85 млрд. руб., причем затяжкой процесса возобновления операций объясняется чуть более половины этой суммы. Отметим также, что совокупная прибыль банков на рынке ГКО-ОФЗ за все время его существования до кризиса оценивается примерно в ту же величину.

Кроме того, с последствиями девальвации связаны увеличение нагрузки по обслуживанию обязательств в иностранной валюте и вызванная этим необходимость реструктуризации задолженности российских банков перед нерезидентами.

Скрытой формой потерь банковской системы является утрата активов вследствие банкротства банков с отозванной лицензией. После ликвидации банков эти потери трансформируются в потери кредиторов и вкладчи-

¹⁹ Рассчитаны как сальдо требований и обязательств российских банков по срочным контрактам с нерезидентами, связанных с поставкой иностранной валюты, на начало 1999 г.

²⁰ Так, Национальный резервный банк до сих пор судится в различных странах с несколькими французскими банками.

ков банка, т.е. в потери общества. Максимальная величина таких потерь может быть оценена через суммарный объем активов таких банков. За год с июля 1998 г. по июнь 1999 г. эта величина составила 130 млрд. руб.

Потери общества от банковских банкротств выражаются в утрате средств, находившихся на текущих и депозитных счетах в банках с отозванной лицензией. Однако предприятия, бравшие кредиты в этих банках, могут зачесть их со своими требованиями по таким счетам. Благодаря дисконту (его величина может колебаться от 10 до 70% в зависимости от конкретного банка и величины объемов требований) клиенты банка могут даже существенно выиграть. Аналогичным образом поступают и банки, проводящие взаимозачеты своих обязательств и требований по межбанковским кредитам.

По нашим оценкам, величина таких «скрытых» потерь банковской системы за вторую половину 1998 г. и первую половину 1999 г. может быть оценена в 80 млрд. руб., или в 2,4% ВВП.

Таким образом, совокупный ущерб банковской системы от кризиса может быть оценен примерно в 7% ВВП, в том числе:

- прямые убытки банковской системы за второе полугодие 1998 г. и первый квартал 1999 г. – 1,2% ВВП;
- прирост просроченной задолженности банков за тот же период – 1,1% ВВП;
- отложенные потери по внешней задолженности – 0,9% ВВП²¹;
- потенциальные потери по срочным обязательствам – 1,4% ВВП²²;
- скрытые потери по банкам с отозванными лицензиями, т.е. потеря активов банков с отозванными лицензиями – 2,4% ВВП.

По нашим оценкам, примерно 35-40% этого ущерба (2,5-3% ВВП) уже материализовалось и вылилось в финансовые потери банков.

Безусловно, главными пострадавшими от кризиса 1998 г. стали сами российские банки. Однако помимо банковской системы, довольно ощущимые макроэкономические потери понесли и другие экономические субъ-

²¹ Рассчитываются как курсовая разница на начало июля 1998 г. и начало июля 1999 г., умноженная на оставшуюся на начало июля 1998 г. задолженность крупнейших банков перед нерезидентами.

²² Чистые потери российских банков по контрактам, заключенным до девальвации рубля, пересчитанные по курсу на начало июля 1999 г.

екты, связанные с банковской системой: предприятия, население, государство.

Между потерями банковской системы и потерями всего общества нет "китайской стены". Убытки и потерю капитала банки перекладывают на своих собственников и кредиторов, то есть в конечном счете на общество. При банкротстве банка накопленные им убытки превращаются в потери не только собственников банка, но, прежде всего, кредиторов и клиентов. Кредиторы теряют вложенные в банк средства, а клиенты лишаются значительной части своих активов. В банках с отозванной лицензией к середине 1999 г. было сосредоточено около 40% МБК, 20% срочных и текущих депозитов предприятий и 4% вкладов населения, что в сумме составляло около 5% ВВП.

Крупномасштабный банковский кризис в России изменил распределение финансовых ресурсов между экономическими субъектами и отраслями хозяйства, сформировал новые правила игры. Общественные издержки от банковского кризиса непросто отделить от потерь, связанных с финансовым кризисом в целом, ростом цен и девальвацией рубля. Очевидно, что и в ускорении инфляции (из-за чего рублевые вклады населения обесценились на 43% (более 2% ВВП), и в кризисе платежной системы (который внес определенный вклад в увеличение масштабов спада производства) определенную роль сыграли проблемы банковской системы. В то же время можно попытаться оценить непосредственные макроэкономические потери общества от банковского кризиса, которые включают в себя потери собственников банков (прямые убытки, прирост просроченной задолженности) и потери клиентов и кредиторов банков.

По нашим оценкам, они составляют около 9% ВВП и включают в себя:

прямые потери – около 7,5% ВВП, в том числе:

- сокращение национальных сбережений за счет утраты капитала банковской системы – 2,5% ВВП²³;
- непосредственные потери кредиторов банков с отозванными лицензиями – 1,8-2% ВВП;

²³ Рассчитываются как разница в величине банковского капитала на начало августа 1998 г. и начало апреля 1999 г. При этом капитал оценивается как фонды банков за вычетом убытков и просроченной задолженности.

- потери клиентов банков с отзываемыми лицензиями (предприятий и населения) – 3,0-3,2% ВВП;
- **косвенные потери** – 2,3%, в том числе:
- обесценение вкладов населения и предприятий из-за неплатежеспособности банков и задержек платежей в условиях ускорения инфляции – 0,7% ВВП²⁴;
- потери предприятий от кризиса расчетов – 0,2% ВВП²⁵;
- потери бюджетной системы в результате инфляционного обесценения налоговых платежей, застрявших в неплатежеспособных банках – 0,1% ВВП²⁶;
- эмиссионные затраты Банка России на решение проблемы вкладчиков – 1,3% ВВП²⁷.

Величина прямых макроэкономических потерь от банковского кризиса в России уже стала сопоставима с потерями, понесенными в ходе банковских кризисов в других странах с переходной экономикой. Например, в странах Восточной Европы масштабы макроэкономических потерь в результате банковских кризисов, как и стоимость реструктуризации банковской системы, достигают 8-10% ВВП. В то же время в некоторых странах Латинской Америки (Аргентина, Чили) и Юго-Восточной Азии потери от банковских кризисов порой превосходили 40% ВВП.

²⁴ Потери от обесценения вкладов из-за неплатежеспособности банков и задержек платежей: по депозитам в рублях, переведенным в Сбербанк, оцениваются как сумма неполученных процентов за то время, когда осуществлялась процедура перевода; по депозитам в валюте – потери от курсовой разницы между курсом перевода (9,33) и курсом на начало года. Величина депозитов, оставшихся в крупных неплатежеспособных банках (по оценке), дисконтируется в соответствии с предполагаемой инфляцией в течение ближайших 5 лет.

²⁵ Оцениваются как альтернативные издержки, связанные с процентными выплатами, которые были бы вынуждены сделать предприятия, если бы они брали в банках кредиты в объеме средств, задерживаемых банками.

²⁶ Оцениваются аналогично потерям предприятий от кризиса расчетов.

²⁷ Оцениваются как сумма: снижение вкладов в Сбербанке, которое было профинансировано за счёт выкупа активов у Сбербанка и кредитования его Банком России (25 млрд. руб.) + переданные в Сбербанк вклады из других банков, которые были профинансированы за счёт переучёта (выкупа) ЦБ обязательств этих банков у Сбербанка (10 млрд. руб.).

С другой стороны, часть потерь российской банковской системы является оборотной стороной выигрыша бюджета, переложившего на банки и население издержки по решению проблем бюджетно - долгового кризиса и резко сократившего расходы по обслуживанию государственного долга, благодаря замораживанию и реструктуризации ГКО-ОФЗ и дефолту по облигациям, выпущенным в рамках реструктуризации советского долга перед Лондонским клубом.

1.6. Посткризисное восстановление: спасение утопающих – дело рук самих утопающих²⁸

1.6.1. Первоочередные меры по спасению

После прохождения банковской системой своей низшей точки (весна 1999 г.) начался процесс посткризисного восстановления. Характерной его особенностью, отличавшей российский банковский кризис от большинства зарубежных, является минимальное участие государственных органов. Банк России ограничился предоставлением дополнительной ликвидности в момент наиболее острой фазы кризиса. АРКО сосредоточилось на работе с мелкими региональными банками, приступив к осуществлению крупных проектов (СБС-Агро, «Российский кредит») только тогда, когда фактически было уже поздно. В результате каждый из крупных банков пытался выжить самостоятельно. Кому-то это удалось, а кому-то – нет.

Стратегии кризисного менеджмента коммерческих банков имели как общее, так и принципиальные отличия. Практически все банки сократили долю депозитов физических лиц в обязательствах; незначительно отличалось и их поведение в отношении госбумаг, что легко объясняется состоянием рынка. Кардинально различным было отношение к работе с реальным сектором, и особенно ярко это проявилось в группе банков, ориентировавшихся до кризиса на привлечение средств нерезидентов. Несмотря на то что практически все они сократили долю кредитов реальному сектору в активах,

²⁸ Подробнее о восстановлении и посткризисном развитии российской банковской системы см. Алексашенко С.В. и др. Российская банковская система: пути и перспективы восстановления. Инвестиционный климат и перспективы экономического роста в России. М., издательство ГУ ВШЭ, 2001 г. и Клепач А.Н., Лепетиков Д.В. Развитие российской банковской системы: два года после кризиса. Аналитический банковский журнал №1, январь 2001 г.

одни банки принципиально переориентировались на другие сектора, а другие остались в этом бизнесе.

Таблица 4. Адаптация крупнейших банков к кризису

Стратегия пассивов до кризиса	Риски	Адаптация
Население	Отток в результате паники, превращение срочных депозитов в депозиты до востребования, рост стоимости валютных депозитов	Привлечение новых инвесторов (Мост-банк), увод активов и банкротство (СБС-Агро, МЕНАТЕП)
Нерезиденты	Рост стоимости в результате девальвации, краткосрочный характер	Помощь акционеров (Газпромбанк, НРБ), государства (Межпромбанк, Внешторгбанк), усиление работы с реальным сектором (Автобанк), переговоры (Альфа-банк), увод активов в "бридж-банки" и банкротство (ОНЭКСИМбанк, СБС-Агро, МЕНАТЕП), помощь АРКО ("Российский кредит")
Реальный сектор	Плохие кредиты (трансформация валютного риска в кредитный), недостаток ресурсов	Переманивание клиентов, расширение деятельности (Альфа-банк, Гута-банк, Собинбанк, Банк Москвы), помощь АРКО (Альфа-банк)

Источник: Центр развития.

Альфа-банк, Газпромбанк, Межпромбанк, Мост-банк, Собинбанк, МИБ сохранили ориентацию на работу с реальным сектором, а Автобанк, Банк Москвы и группа ОНЭКСИМбанк-Росбанк ее усилили. Важно отме-

тить, что все вышеперечисленные банки, имевшие значительные вложения в реальный сектор, сократили долю кредитов в активах на 10-15%, но благодаря высокому докризисному уровню кредитования остались в числе ориентированных на работу с реальным сектором. В результате, несмотря на некоторое увеличение доли пассивов нерезидентов в балансах этих банков, почти всем им удалось справиться с кризисными проблемами и договориться с основными кредиторами. Большинству из этих банков удалось восстановить свой капитал до почти докризисного уровня и даже увеличить его.

Таблица 5. Группировки крупнейших российских банков по отношению к кредитованию реального сектора

	Низкая доля кредитов на 1.05.99 (менее 15 %)	Средняя доля кредитов на 1.05.99 (от 15 % до 25 %)	Высокая доля кредитов на 1.05.99 (более 25 %)
Низкая доля кредитов на 1.05.98 (менее 15 %)	“Российский кредит”, СБС-Агро , Уникомбанк	МФК, Банк Москвы	Автобанк, Торибанк
Средняя доля кредитов на 1.05.98 (от 15 % до 25 %)	Гута-банк, Внешторгбанк, Межкомбанк, НРБ, Промстройбанк РФ	Альфа-банк, “Возрождение”	МЕНАТЕП, Мосбизнесбанк
Высокая доля кредитов на 1.05.98 (более 25 %)	ММБ	Газпромбанк, МИБ, Мост-банк	Межпромбанк, ОНЭКСИМбанк, Росбанк, Собинбанк

Примечание. **Жирным шрифтом** выделены банки, увеличившие долю кредитов реальному сектору в активах.

Источник: Центр развития.

Можно сказать, что судьба ряда крупнейших "банков-олигархов" (МЕНАТЕП, ОНЭКСИМбанк, СБС-Агро) определялась не только ситуацией с платежеспособностью самого банка, а состоянием всей финансово-промышленной группы. В большинстве случаев банковский блок группы приносился в жертву выживанию промышленной части (наиболее яркий пример: судьба МЕНАТЕПа), при этом запутанная нечеткая система контроля и ответственности ведущих акционеров становилась дополнительным фактором, обостряющим кризис группы и конфликты с кредиторами. Кризис валютной задолженности банков-участников групп во многом являлся перенесенным кризисом плохих активов промышленных компаний, ставших ведущим звеном финансово-промышленных групп.

В целом практически все крупнейшие банки, восстановившие после кризиса свой капитал, к середине 1999 г. имели среднюю или высокую долю кредитов реальному сектору в активах. Работа с нефтегазовой промышленностью, выигравшей в результате роста мировых цен на нефть, и предприятиями отраслей внутреннего спроса, получившими в результате девальвации сильный импульс к развитию, помогла банкам как пережить сам кризис с наименьшими потерями, так и восстановить утраченный капитал.

1.6.2. Вторая половина 1999 г.: реальный поворот к реальному сектору

Вторую половину 1999 г. можно смело назвать периодом активного восстановления банковской системы. Банковская система прошла "точку минимума" по величине капитала в апреле 1999 г. К середине года окончательно оформилось разделение крупнейших банков на "живые" и "мертвые". Знаковым событием здесь послужил отзыв Банком России лицензий у ряда некогда крупнейших банков, таких как МЕНАТЕП, ОНЭКСИМбанк, Мосбизнесбанк, и у некоторых других в мае-июне.

Банки, оставшиеся "на плаву", тем временем скорректировали свои стратегии и энергично включились в процесс рекапитализации. Общие изменения в поведении банков диктовались макроэкономической ситуацией, сформировавшейся после кризиса. Четырехкратная девальвация обусловила резкое увеличение доли обязательств перед нерезидентами в банковских пассивах, а усилившееся после "набега на банки" недоверие к коммерческим банкам вкупе со снижением доходов населения в первом полугодии 1999 г. привели к уменьшению доли депозитов физических лиц в ресурсной базе.

Продолжавшаяся в течение всего года стагнация рынка государственного долга фактически предопределила возможности выбора для оставшихся в банковском бизнесе: валютная ликвидность или кредитование экономики.

Таблица 6. Стратегии крупнейших банков по привлечению и размещению средств на 1.01.2000

	Низкая доля вкладов населения (менее 5 % ²⁹)	Средняя доля вкладов населения (от 5 % до 10 %)	Высокая доля вкладов населения (более 10 %)
Низкая доля обязательств перед нерезидентами (менее 10 %)	Собинбанк, ММБ	МФК, Банк Москвы	“Возрождение”, ДИБ, Росбанк, МИБ, Сбербанк, Первое ОВК
Средняя доля обязательств перед нерезидентами (от 10 % до 20 %)		ПСБ СПб, Гута-банк, Газпромбанк	Импэксбанк, Мост-банк
Высокая доля обязательств перед нерезидентами (более 20 %)	Внешторгбанк, Межпромбанк, НРБ	“Российский кредит”, Автобанк, Альфа-банк	

Примечание. **Жирным шрифтом** выделены банки с отношением кредитов реальному сектору к активам более 25 %; *курсивом* отмечены банки с вложением в госбумаги более 10 % от активов.

Источник: Центр развития.

²⁹ Поскольку в 1999 г. произошло заметное снижение доли депозитов населения в балансах банков (кроме Сбербанка), критерий отнесения банков в группы по доле средств частных лиц были пересмотрены в сторону понижения.

В целом стратегии привлечения средств изменились несущественно. Некоторые банки (из крупнейших – Газпромбанк, МФК, ММБ) снизили свою зависимость от нерезидентов, хотя есть и обратные примеры (Межпромбанк). При этом бридж-банки и некоторые банки второго эшелона в 1999 г. активно привлекали средства населения: в категорию с большей долей частных вкладов в активах перешли Росбанк, ДИБ, Первое ОВК, Импэксбанк, а также МИБ, «Возрождение». Это отражает как постепенное восстановление отношений населения и банков, так и стратегию этих банков на расширение ресурсной базы за счет работы с физическими лицами.

Вместе с тем в размещении средств произошло существенное перераспределение средств от вложений в ценные бумаги в пользу, прежде всего, кредитования реального сектора, которое увеличилось как в целом по системе, так и по большинству банков. Так, по сравнению с докризисным уровнем значительно увеличили долю кредитов в активах Банк Москвы, «Возрождение», Гута-банк, Автобанк, Собинбанк, Первое ОВК и «Российский кредит». Особенно важным представляется поворот Сбербанка к кредитованию реального сектора: за восемь месяцев с апреля 1999 г. объем кредитов, выданных им предприятиям и организациям, вырос более чем втрое, в результате чего доля Сбербанка на рынке кредитов экономике выросла за это время вдвое (с 12,3% до 26,7%). Вместе с тем снизили кредитную активность ММБ, Альфа-банк, Росбанк и Газпромбанк.

Заметим, что количество банков, перешедших в категорию с более высоким уровнем кредитования (они находятся в таблице выше главной диагонали), и перешедших в категорию с более низким уровнем кредитования (они находятся в таблице ниже главной диагонали), примерно совпадают (соответственно, 5 к 4). Однако поскольку доля кредитов в активах значительно увеличилась как по банковской системе в целом, так и по большинству банков, границы классов были существенно изменены. Если же к данным на начало 2000 г. применить те же количественные критерии, что и на начало мая, то это соотношение резко изменится в пользу увеличивших кредитование реального сектора (10 к 2). Таким образом, большинство крупнейших банков действительно изменили свои приоритеты в пользу более активной работы с реальным сектором.

Таблица 7. Изменение стратегий крупнейших банков по кредитованию реального сектора во 2-м полугодии 1999 г.

	Низкая доля кредитов на 1.01.00 (менее 20 %)	Средняя доля кредитов на 1.01.00 (от 20 % до 40 %)	Высокая доля кредитов на 1.01.00 (более 40 %)
Низкая доля кредитов на 1.05.99 (менее 15 %)	Внешторг-банк, НРБ , ММБ , Имп-экспрессбанк , ДИБ	Сбербанк	Гута-банк , “Российский кредит”
Средняя доля кредитов на 1.05.99 (от 15 % до 25 %)	<i>МФК</i> , <i>Газпромбанк</i>	Альфа-банк, Мост-банк, Первое ОВК , Банк Москвы	“Возрождение”, МИБ
Высокая доля кредитов на 1.05.99 (более 25 %)		ПСБ СПб, <i>Росбанк</i>	Автобанк, Со-бинбанк Межпромбанк

Примечание. **Жирным шрифтом** выделены банки, увеличившие отношение кредитов реальному сектору к активам более чем на 5 процентных пунктов; *курсивом* отмечены банки, снизившие это отношение более чем на 5 процентных пунктов.

Источник: Центр развития.

Анализ динамики величины капитала крупнейших банков во втором полугодии 1999 г. показывает, что большинство из банков, активно кредитующих реальный сектор, увеличили свой капитал не столь значительно, как бридж-банки (ДИБ, Первое ОВК, Импэксбанк), или банки, активно пользующиеся поддержкой государства (Внешторгбанк, Альфа-банк, Сбербанк). Однако представляется, что такой неторопливый путь является более надежным: при резком изменении масштабов и/или структуры бизнеса возникает угроза несоответствия менеджмента новым задачам, что зачастую ведет к недооценке рисков и гибели банка.

1.7. Новая модель развития банковского сектора

Преодолев последствия кризиса 1998 г., начиная с 2000 г. российская банковская система стала развиваться по качественно иной модели, чем в первой половине 90-х годов. Она стала более кредитноориентированной, банки всё больше выступают именно как банки, посредники между различными предприятиями реального сектора и населением, а не как преимущественно финансовые компании, оперирующие на валютном рынке и рынках государственных и частных долговых обязательств.

Наиболее важными качественными отличиями посткризисной модели развития банковского сектора являются:

- Увеличившееся почти в 1,7 раза (в % ВВП) активное сальдо операций с реальным сектором. Именно туда, а не на финансирование бюджета в новой модели идут средства населения, роль которых как источника средств в посткризисной модели заметно возросла. Основным барьером расширения кредитования экономики становится не недостаток ресурсов, а недостаток эффективных, низкорискованных проектов. Другими словами, на рынке кредитов рынок продавца всё больше трансформируется в рынок покупателя.
- Ослабление зависимости банков от операций с государственным долгом, что неудивительно в условиях профицитного бюджета. В то же время масштабы и особенно ликвидность рынка гособлигаций упали до такой степени, что теперь по-новому нужно ставить вопрос о его оживлении и активизации роли банков, которые наряду с Пенсионным фондом становятся ведущими рыночными игроками.
- Превращение российской банковской системы из чистого должника внешнего мира в его чистого кредитора. Банковская система в посткризисный период превратилась в важный самостоятельный канал оттока капитала. Это свидетельствует о высокой оценке рисков ведения банковского бизнеса в России и стремлении банков обеспечить себе резервы вне российской экономики. Однако в последнее время укрепление реального курса рубля и рост российской экономики повернули движение банковского капитала вспять, и возможно, что уже через четыре-пять лет российская банковская система вновь превратится в чистого заемщика на мировом рынке.

После кризиса 1998 г. конфигурация финансовых потоков в российской экономике и место в них банковской системы качественно изменились. В 1995 г. –первой половине 1998 г. в функционировании российской банковской системы доминировал переток средств от населения к бюджету (особенно через Сбербанк), а также обслуживание инвестирования иностранного капитала в государственные облигации и в кредитование крупнейших российских экспортноориентированных компаний. В условиях экономического подъема 1999-2002 гг. на первый план вышла функция кредитования российской экономики за счет средств населения и перераспределения финансовых ресурсов между различными предприятиями и секторами экономики.

Схема 2. Взаимодействие банковской системы с основными секторами экономики (сальдо денежных потоков) на 01.04.2002 г., в % ВВП

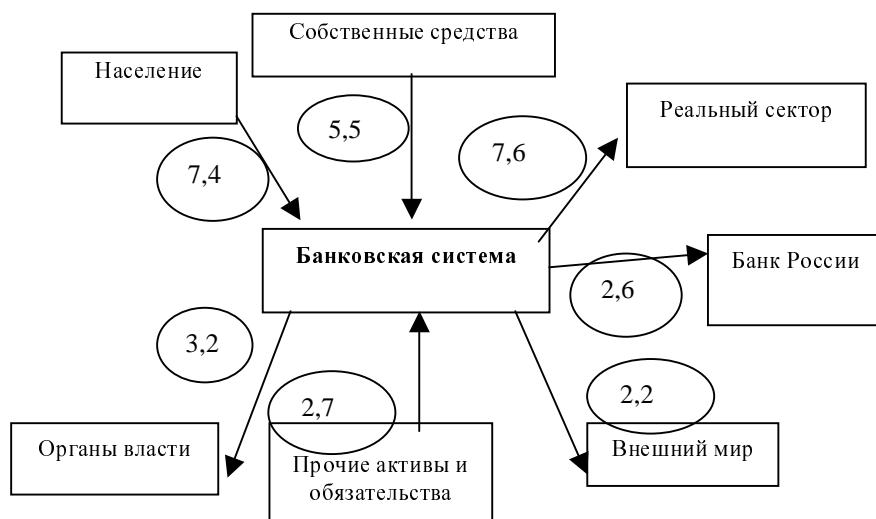
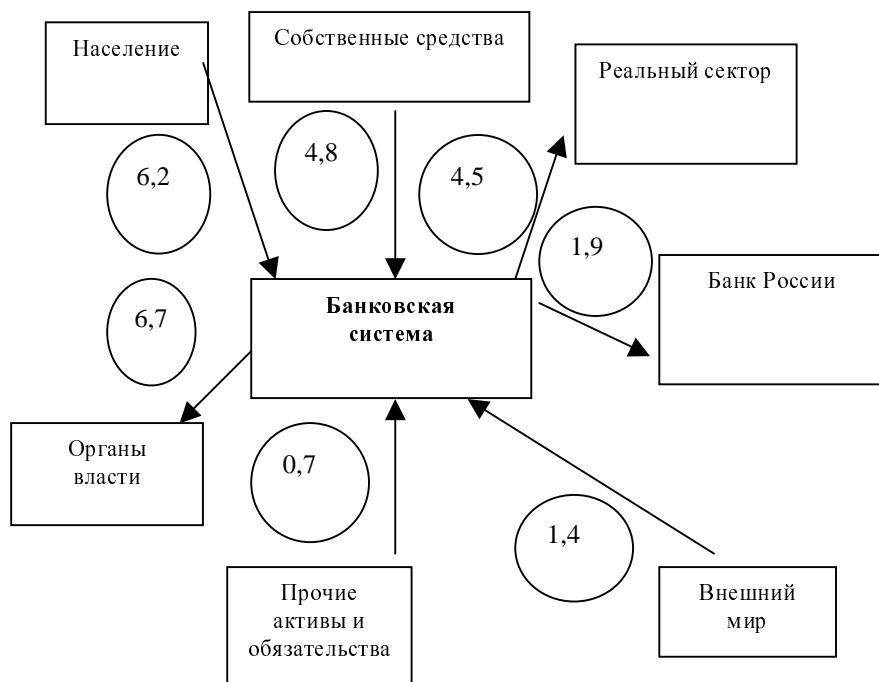


Схема 3. Взаимодействие банковской системы с основными секторами экономики (сальдо денежных потоков) на начало апреля 1998 г., в % ВВП



Примечание. Сальдо рассчитывается как разница между средствами, предоставленными банками данному сектору и полученными от него. Сальдо по операциям с реальным сектором рассчитывается как сумма банковских кредитов предприятиям и ценных бумаг предприятий, приобретенных банками, за вычетом остатков на текущих и депозитных счетах предприятий. Сальдо по операциям с органами власти – приобретенные банками государственные и субфедеральные ценные бумаги и кредиты, выданные федеральным органам власти и органам власти субъектов Федерации, за вычетом их текущих счетов и депозитов. Сальдо по расчетам с населением – кредиты населению минус его депозиты в банковской системе.

ме. Сальдо по расчетам с внешним миром – средства, предоставленные нерезидентам (средства в иностранных банках, кредиты предприятиям-нерезидентам, ценные бумаги, эмитированные нерезидентами) за вычетом средств, полученных от нерезидентов (МБК, остатки на текущих и депозитных счетах). Сальдо по операциям с банком России – средства на корсчетах в Банке России, средства ФОР и депозиты в Банке России за вычетом кредитов, предоставленных Банком России коммерческим банкам.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Основные тенденции в изменении финансовых потоков³⁰:

- Активное сальдо операций с реальным нефинансовым сектором увеличилось в 1998-2002 гг. с 4,5% до 7-8% ВВП. Если в предкризисные годы дисбаланс между кредитами экономике и средствами российских предприятий покрывали кредиты нерезидентов (что и стало губительным для многих банков в условиях многократной девальвации курса рубля), то в настоящее время их место заняли депозиты населения (их величина практически полностью соответствует чистому кредиту предприятиям).
- Чистое кредитование денежных властей уменьшилось почти вдвое (с 6,7% ВВП до 3,2% ВВП), при этом Банк России упрочил свое положение чистого заемщика по отношению к банкам.
- В докризисный период нерезиденты были значимым кредитором российских банков (1,4% ВВП), тогда как в новой модели развития они в большей степени выступают источником размещения средств (2,2% ВВП). Основная причина этого кроется не в доходах от инвестиций в зарубежные активы (российские активы всегда более прибыльны), а в стремлении банков обеспечить себе резервы вне российской экономики и снизить валютные и инвестиционные риски в России.

³⁰ О тенденциях изменения финансовых потоков см. также А. Ведев (ред.). Российская банковская система после кризиса 1998 года. Москва, 2002 г.

Новая модель развития позволила российской банковской системе прасти опережающим темпом по сравнению со всей экономикой. Активы российских банков превысили 37% ВВП, что на 7% ВВП превышает докризисный уровень 1997 г. В первые послекризисные годы рост в основном шел за счет увеличения ликвидности как рублевой, так и валютной, то есть за счет обслуживания оттока капитала. Правда, отчасти увеличение денежной ликвидности компенсировало падение вложений в государственные бумаги, и в целом уровень высоколиквидных активов (к которым можно отнести и государственные облигации) остается относительно стабильным – 11-12% ВВП. В настоящее время источники роста качественно изменились – теперь это увеличение кредитов реальному сектору экономики. Их уровень вырос с 9-10% ВВП в 1996-1997 гг. до 16,6% ВВП в 2002 г., при этом доля кредитов в активах поднялась до 44,5%.

**Таблица 8. Основные показатели российской банковской системы
(в % ВВП)**

на конец года	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Активы	28,4	30,3	38,2	33,3	32,4	34,9	37,2
Кредиты нефинансовому сектору	8,8	10,1	13,8	11,5	12,0	15,1	16,6
Ликвидные активы	5,0	4,1	6,2	7,4	8,3	7,9	7,6
Вложения в госбумаги	6,0	6,5	6,6	4,5	4,3	3,7	3,7
Прочие ценные бумаги	1,4	1,9	2,5	1,9	1,9	2,0	2,5
Пассивы							
Собственные средства	4,8	4,9	4,0	4,1	4,1	5,1	5,6
Средства предприятий	5,2	5,8	9,3	9,5	9,7	9,8	9,4
Депозиты населения	6,9	6,8	7,6	6,3	6,2	7,6	9,4

Источник: Банк России, расчеты Центра развития. 2002 г. – оценка Центра развития.

Таблица 9. Структура основных показателей российской банковской системы

на конец года, %	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Активы	100	100	100	100	100	100	100
Кредиты нефинансовому сектору	31,1	33,5	36,2	34,5	37,0	43,1	44,5
Ликвидные активы	17,4	13,6	16,3	22,1	25,6	17,4	20,5
Вложения в госбумаги	20,8	21,6	17,2	13,5	13,1	10,7	9,9
Прочие ценные бумаги	4,9	6,2	6,6	5,7	5,8	5,7	6,7
Пассивы							
Собственные средства	17,0	16,1	10,5	12,2	12,6	14,7	15,1
Средства предприятий	18,2	19,0	24,2	28,5	30,1	28,0	25,2
Депозиты населения	24,3	22,3	19,9	18,9	19,2	21,7	25,2

Примечания: кредиты нефинансовому сектору – кредиты, предоставленные предприятиям и населению в рублях и в иностранной валюте; ликвидные активы – средства на корреспондентских счетах в Банке России, на корреспондентских счетах в российских и в иностранных банках, а также МБК, предоставленные банкам-нерезидентам; вложения в госбумаги – государственные ценные бумаги РФ в рублях и в иностранной валюте; прочие ценные бумаги – вложения банков в акции, облигации и векселя; собственные средства – капитал банков по методике Банка России; средства предприятий – средства на текущих и депозитных счетах предприятий в рублях и в валюте; депозиты населения – депозиты населения в рублях и в иностранной валюте.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития. 2002 г. – оценка Центра развития.

Хотя количественные объемные показатели уверенно говорят о завершении периода послекризисного восстановления банковской системы, многие качественные параметры пока уступают 1998 г. – недостаточно многофициальных банков, пока трудно говорить о росте разнообразия банковских продуктов, продолжается процесс восстановления доверия мирового рынка, что проявляется в приближении кредитных рейтингов ряда ведущих банков к докризисной отметке.

2. Вклад заимствований в экономический рост

Несмотря на опережающие темпы роста активов (относительно ВВП), вклад банковской системы в поддержание экономического роста в целом остается довольно скромным. Темпы роста производства больше зависят от состояния спроса и уровня доходов предприятий, чем от масштабов банковского кредитования. Этот эффект не ловится простым сопоставлением темпов роста производства с динамикой объемов кредитования или процентной ставки. Ключевое значение имеет структурный аспект – распределение кредитов по секторам экономики, вклад кредитов в формирование оборотных средств предприятий и финансирование капиталовложений, соотношение процентной ставки и нормы прибыли, задолженности банкам и других форм финансирования путем неплатежей, бюджетных субсидий или инструментов финансовых рынков. В 2002 г. ситуация изменилась, и даже текущий рост производства попал в достаточно сильную зависимость от притока банковских кредитов. Является ли этот эффект временным или он свидетельствует о решающем изменении положения банков в системе воспроизводства?

2.1. Микроэффект банковского кредитования экономики

Воздействие банковского кредитования на экономический рост осуществляется в следующих основных формах (*микроэффект кредитования*):

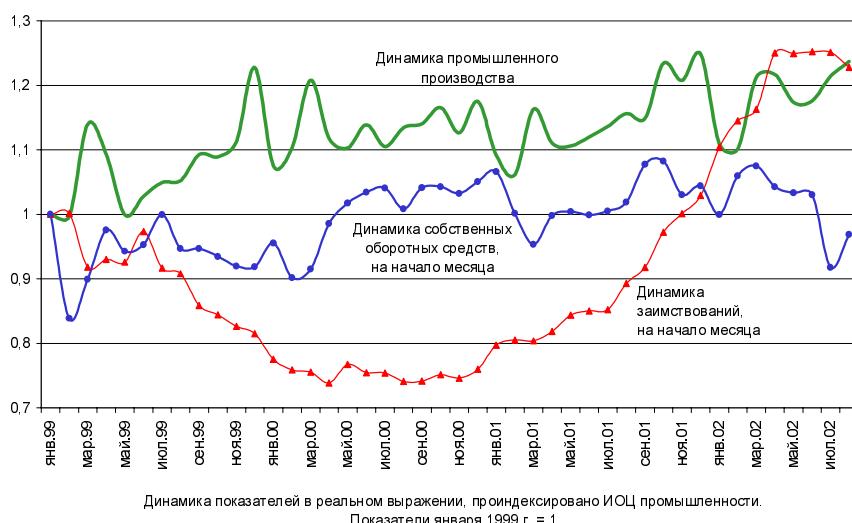
- кредитования прироста производственных запасов, что непосредственно влияет на объемы выпуска, позволяя расширить его за пределы, обусловливаемые уровнем собственных средств;
- пополнения ликвидности и финансирования кассовых разрывов, возникающих в процессе хозяйственного оборота;
- финансирования финансовых вложений и товарного кредита, предоставляемого предприятиями своим покупателям, что поддерживает

ет спрос на выпускаемую продукцию (хотя может свидетельствовать и о выводе средств с предприятия);

- замещения кредиторской задолженности, издержки которой, будучи связанными со штрафными санкциями (вплоть до ареста счетов), прекращением поставок и относительным завышением цен при неденежных расчетах, могут превысить издержки получения и обслуживания кредита (процентные платежи, контроль банка над заемщиком, депонирование ссуженных средств);
- финансирования капитальных вложений, превосходящих собственные средства предприятий.

Кроме того, работа с банком формирует иную культуру бизнеса, чем в экономике неплатежей, и повышает прозрачность предприятия для внешних инвесторов.

Рисунок 2. Производство, заимствования и собственные оборотные средства промышленности



Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

В начале послекризисного подъема в банковском кредитовании экономики доминировали функции замещения кредиторской задолженности (ключевым поставщикам, монополистам и бюджету), пополнения ликвидности и финансирования финансовых вложений. Другими словами, банковские кредиты работали на рост производства не столько напрямую, через увеличение производственных запасов (то есть производственных ресурсов), сколько косвенно, через улучшение финансового состояния предприятий. Рост же производства (на 24,2% за 1999 – 2000 гг.) в основном опирался на расширение самофинансирования.

Волны кредитования: от замещения неплатежей к росту оборотных средств. Можно выделить несколько волн расширения и относительного сжатия банковского кредитования экономического роста, которые показывают, что чем больше относительная (или абсолютная) нехватка собственных средств, тем выше спрос на заемные ресурсы. Но если до 1998 г. этот спрос в основном удовлетворялся за счет увеличения кредиторской задолженности, то с 2000 г. ведущую роль начинают играть банковские кредиты, вытесняющие кредиторскую задолженность. В 1999 г. и в большей части 2000 г., то есть в период наиболее высоких темпов промышленного роста, наблюдалось сокращение задолженности предприятий (в т.ч. промышленных) банкам в реальном выражении. За период с января 1999 г. по ноябрь 2000 г. реальные заимствования у банков сократились на 25%³¹. С одной стороны, это был период интенсивного роста капитала промышленности вследствие высокой нормы прибыли: от отрицательных собственных оборотных средств промышленность перешла к положительным. С другой стороны, прирост банковских кредитов реальному сектору экономики отставал от темпов инфляции, так как банки разбирались с навесом «плохих долгов», оставшихся от кризиса 1998 г. К тому же процентные ставки по кредитам держались на относительно высоком уровне³².

В 2001 году ситуация изменилась. Девальвационная фора, предоставленная промышленности, заканчивалась, мировая конъюнктура цен

³¹ Здесь и далее в тексте главы, если иное не оговорено, дефлирование проведено индексом цен производителей.

³² Годовая норма прибыли в промышленности,,с, учетом, скорости, оборота, капитала,, составляла, около, 53% процентной ставки по кредитам, несмотря на ее отрицательное значение в реальном выражении.

ухудшилась, поэтому рентабельность промышленности снизилась, а уровень оборотных средств промышленных предприятий в реальном выражении стабилизировался (точнее, несколько понизился). С другой стороны, банки в основном разобрались со своими должниками и своими собственными долгами, а ставки по кредитам экономике заметно понизились (примерно на четверть по рублевым ссудам). Начался интенсивный рост кредитования экономики. Только в промышленности в течение 2001 г. задолженность по кредитам и займам в реальном выражении выросла на 38,5% (или на 2,8% в месяц). Однако относительный вклад банковской системы в поступление ликвидности предприятиям в 2001 г. не возрос, точнее несколько понизился (с 13,8% до 12,7%, см. таблицу 11).

Таблица 10. Структура оборотного капитала промышленности

в % к итогу	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Активы	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Запасы всего	37,0	38,8	37,3	33,3	26,5	27,6	31,7	34,6	31,0
Финансовые вложения	3,7	1,7	1,9	2,8	6,7	8,4	10,0	17,4	19,1
Денежные активы	4,8	2,5	2,1	2,0	2,6	3,6	3,8	4,2	7,3
Дебиторская задолженность	48,6	41,3	45,7	51,3	53,2	49,5	46,0	41,3	40,5
Пассивы	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Кредиторская задолженность	74,0	65,6	83,7	92,6	93,8	82,6	76,5	70,6	69,0
поставщикам	35,2	33,0	37,4	42,9	44,4	40,5	37,1	33,3	30,5
в бюджет	13,1	13,8	16,2	17,4	15,8	14,3	13,0	11,2	10,3
Задолженность по кредитам и займам	11,3	11,7	7,6	8,4	11,9	7,7	9,7	12,8	18,4
Собственные средства	14,7	22,7	8,6	-0,9	-5,6	9,7	13,8	16,6	12,6

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Таблица 11. Структура денежного потока в промышленности

<i>в % к итогу</i>	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Денежные поступления, всего	100	100	100	100	100	100	100	100	100
от продажи товаров и услуг	74,6	62,4	48,6	44,6	39,8	39,9	44,1	51,9	53,3
от банковских кредитов	12,4	8,7	9,6	13,3	15,4	11,4	13,8	12,7	17,4
Прочие	12,9	28,9	41,8	42,1	44,8	48,7	42,2	35,4	29,4
Денежные расходы	100	100	100	100	100	100	100	100	100
на товары и услуги	46,1	46,2	33,5	30,5	24,0	25,7	30,8	33,0	34,4
на заработную плату	9,8	11,1	13,6	11,0	8,5	5,9	5,5	6,4	6,7
на налоги	18,2	15,2	9,0	9,5	6,6	7,0	11,4	11,4	13,5
Прочие	25,9	27,5	43,8	49,0	60,9	61,4	52,3	49,2	45,4
Прирост денежных средств (к поступлениям)	0,9	0,5	0,1	0,4	0,6	1,2	0,3	-1,2	4,9

Источник: Госкомстат России, расчеты и оценки Центра развития.

Этот эффект объясняется не ограниченностью банковского кредита, а резким скачком доли денежных расчетов в связи с замещением бартера и дебиторской задолженности. Это свидетельствует о том, что функциональная роль банковского кредитования в поддержании ликвидности, как и в замещении кредиторской задолженности, снижается. На первый план выходит спрос на кредит для пополнения оборотных средств – расширения производства и финансирования инвестиций.

В начале 2002 г. динамика заимствований промышленности вновь изменилась. Несмотря на рост, хотя и более медленный, чем раньше, кредитного портфеля банков, задолженность предприятий банковскому сектору в реальном выражении практически не увеличивается. И это на фоне резкого обострения дефицита собственных средств. За первые три квартала 2002 г. объем собственных оборотных средств промышленных предприятий упал в реальном выражении на половину. Во многом эта стагнация объясняется сосредоточением притока новых заимствований в головных компаниях,

тогда как на балансе собственно предприятий-производителей задолженность не увеличивалась или обрачивалась все быстрее (тем более что средние сроки кредитования сократились). В то же время дело связано не только с этими институциональными маневрами. Промышленность, продолжающаяся, хотя и с трудом, наращивать производство, похоже, начинает испытывать явный кредитный голод. Возможно, что оказывается относительная дороговизна кредита, так как при незначительном снижении ставок рентабельность резко упала. Но все же на первый план мы бы выдвинули барьеры, связанные с трудностями поиска новых заемщиков при пресыщении первоклассными заемщиками-экспортерами дорогими кредитами, которые могут предоставить российские банки.

Несмотря на это торможение кредитной активности, в целом в 2002 г. банковский кредит во многом «спас» финансы предприятий и рост производства. Во-первых, повысился вклад банковских кредитов в приток ликвидности (до 17,4%, таблица 11), что позволило существенно снизить роль прочих источников финансирования, часто связанных с взаимными финансовыми вложениями компаний и имеющих подчас «темную», или «сероватую» природу. Пользуясь корректными терминами, можно сказать, что банковские посредники смогли потеснить небанковские финансовые и нефинансовые институты. Во-вторых, возрос вклад банковских кредитов в прирост оборотных средств: доля в пассивах повысилась до 18,4% (таблица 10), что перекрыло падение собственного капитала и позволило избежать увеличения вклада кредиторской задолженности. Если в 1999 – 2000 гг. чистая кредиторская задолженность (за вычетом дебиторской) обеспечила увеличение оборотного капитала промышленности на 22%, а в 2001 г. предприятия ее даже уменьшили. Зато резко выросла роль кредитов в формировании прироста оборотного капитала – с 23% в 1996 – 1997 гг. до 83% в 2001 г. и 109% в первой половине 2002 г. (таблица 12).

В 1999-2000 гг. прирост банковских заимствований промышленностью в 3,3 раза превысил прирост чистой кредиторской задолженности, а в 2001 г. в период интенсивного роста кредитования этот разрыв уже увеличился до 3,9 раз. В настоящее время (первая половина 2002 г.) торможение роста кредитования совпало с замедлением процесса сокращения чистой

кредиторской задолженности в реальном выражении³³. Ослабление «заместительной» роли банковских ссуд может свидетельствовать как об общей недостаточности финансовых ресурсов предприятий, так и о приближении кредиторской задолженности к некоторому нормальному уровню (прежде всего в части задолженности поставщикам). На этом рубеже взять взаймы друг у друга предприятиям оказывается дешевле и быстрее, чем у банков.

На протяжении трех с половиной лет наиболее активно процесс замещения банковскими кредитами чистой кредиторской задолженности шел в отраслях-экспортерах, которые в период удачной ценовой конъюнктуры имели возможность балансировать долги и активы по текущим производственным операциям и использовать кредиты и займы на расширение производства, которое раньше финансировалось за счет чистой кредиторской задолженности. Их чистая кредиторская задолженность за 1999 г. – первую половину 2002 г. стабильно сокращалась и уменьшилась за этот период на 30,0 млрд.руб. При этом рост кредитов составил 216,3 млрд.руб.

В отраслях внутреннего рынка этот процесс менее выражен, однако и здесь прирост заимствований больше, а в 2001 г. – кратно больше, чем увеличение чистой кредиторской задолженности. Наименее благополучно соотношение динамики чистой кредиторской задолженности и заимствований в машиностроении, что вызвано недостаточностью как собственных, так и кредитных ресурсов.

³³ В 2001 г. чистая кредиторская задолженность промышленности, без нефтегазового сектора даже сократилась в номинальном выражении (-9,6 млрд. руб., с учетом нефтегазового комплекса наблюдался рост), тогда как прирост банковских заимствований был весьма значителен (239,3 млрд. руб.). В 2002 г. чистая кредиторская задолженность вновь начала расти, но пока прирост кредитов и займов все же выше (53,4 млрд. руб. и 129,2 млрд. руб. соответственно за первое полугодие).

Таблица 12. Структура финансирования роста оборотного капитала*

	%	1996-1997			1999-2000			2001			2002***		
		собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы
Промышленность в целом	-53	124	29	56	10	33	-2	21	81	-63	57	106	
Промышленность без отраслей НГК	-50	127	23	39	22	39	20	-3	83	-55	45	109	
Электроэнергетика	35	36	29	-15	73	42	-96	-77	273	218	-141	22	
Отрасли НГК	-73	101	71	105	-23	18	-92	120	72	-78	81	98	
Нефтяная промышленность	-11	48	63	115	-32	16	-53	66	86	-35	53	82	
Газовая промышленность	613	-490	-23	14	51	35	-163	218	45	-10487	6653	3935	
Прочие отрасли-экспортеры	-123	182	40	72	-7	34	6	-11	105	1390	127	-1417	
Черная металлургия	-227	265	62	62	7	31	-57	-72	229	870	-354	-417	
Цветная металлургия	-38	78	60	93	-24	31	12	5	83	249	-75	-74	
Химия и нефтехимия	-51	141	10	30	31	39	26	-26	101	13	472	-385	
ЛДЦБ	-409	450	59	38	0	62	22	-12	90	48	-55	107	

Продолжение табл. 12

%	1996-1997			1999-2000			2001			2002***		
	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы	собственные средства	кредиторская задолженность**	кредиты и займы
Отрасли внутреннего рынка	-30	113	17	22	37	41	35	11	55	-30	55	75
Машиностроение и металлообработка	-35	117	18	36	38	25	36	20	44	-115	99	116
ПСМ	-44	146	-2	-59	107	52	52	1	47	-14	36	77
Легкая промышленность	-215	318	-4	-21	75	45	89	-10	21	-123	64	159
Пищевая промышленность	16	61	23	3	16	82	19	-10	91	44	19	37

* весь прирост оборотного капитала (за вычетом дебиторской задолженности) принят за 100%;

** чистая кредиторская задолженность, за вычетом дебиторской задолженности; собственные оборотные средства рассчитаны как разница оборотного капитала, кредиторской задолженности и задолженности по кредитам и займам (поправки на долгосрочную задолженность не проводились, поэтому величина собственных средств несколько занижена);

*** первое полугодие 2002 г., отрицательный вклад кредитов в наполнение оборотного капитала отраслей – экспортёров обусловлен сокращением на 2,1 млрд.руб. их оборотного капитала; оборотный капитал газовой промышленности за полугодие практически не изменился (0,2 млрд.руб.) – и этим обусловлены высокие значения показателей.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Вклад банковского кредитования в прирост ликвидности – «деньги к деньгам». Если в промышленности в целом кредиты и займы обеспечили 13,8% всех денежных поступлений в 2000 г. и 12,7% в 2001 г., то в нефтегазовом комплексе вклад заимствований скакал с 23,1% в 1998 г. до 9,2% в 2000 г. и 15,3 – 15,7% в 2001 г. – первой половине 2002 г. В целом вклад заимствований в поток ликвидности выше в тех секторах (нефтегазовый, металлургия), где достаточно высок и собственный уровень денежных доходов. Как говорится, «деньги к деньгам». Машиностроение, легкая промышленность, а также лесохимический комплекс, по-видимому, относятся к «зоне риска» и, несмотря на существующий в них недостаток доходов, пользуются относительно меньшим доступом к кредитам.

Таблица 13. Доля заимствований в поступлениях денежных средств отраслей промышленности в 1997 – 2001 гг.

%	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
Промышленность в целом	13,3	15,4	11,4	13,8	13,2	10,6
Промышленность без отраслей НГК	11,4	13,0	12,1	15,3	12,6	9,1
Электроэнергетика	8,5	10,3	13,9	10,3	14,1	1,3
Отрасли НГК	18,1	23,1	9,5	9,2	15,3	15,7
Нефтяная промышленность	19,0	23,3	9,2	8,5	15,3	16,1
Газовая промышленность	13,1	20,2	18,0	15,5	14,8	13,5
Прочие отрасли-экспортеры	15,2	14,1	8,7	12,9	11,1	5,2
Черная металлургия	19,3	18,8	8,4	12,3	11,7	3,7
Цветная металлургия	16,5	14,7	8,9	13,5	13,1	2,4
Химия и нефтехимия	9,5	7,5	9,1	10,1	9,5	6,3
ЛДЦБ	10,9	9,1	7,9	16,2	6,3	11,4
Отрасли внутреннего рынка	9,9	13,0	15,8	19,7	12,9	13,1
Машиностроение и металлообработка	12,7	10,8	12,7	18,7	9,5	12,9
ПСМ	6,3	11,1	9,1	9,4	4,4	7,4
Легкая промышленность	4,8	3,2	5,7	9,2	3,5	9,0
Пищевая промышленность	8,2	15,4	19,2	22,5	18,8	14,4

* первое полугодие 2002 г.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития, на 2001 г. – первое полугодие 2002 г. - оценка Центра развития.

Таблица 14. Доля отраслей в обороте и остатке на конец года кредитных ресурсов в 1997 – 2001 гг.

%	1997		1998		1999		2000		2001		2002	
	* в обо- роте	** в ос- татке	в обо- роте	в ос- татке								
Промышленность в целом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Промышленность без отраслей НГК	61,4	80,2	63,5	75,7	78,1	74,5	82,8	80,0	73,7	80,9	66,7	78,8
Электроэнергетика	3,9	7,9	2,7	4,6	4,5	4,2	5,3	4,7	10,4	7,1	1,1	6,1
Отрасли НГК	38,6	19,8	36,5	24,3	21,9	25,5	17,2	20,0	26,3	19,1	33,3	21,2
Нефтяная промышленность	34,5	19,0	35,3	23,6	20,7	24,6	14,1	18,4	23,3	16,7	29,2	18,4
Газовая промышленность	4,1	0,8	1,3	0,8	1,2	0,9	3,0	1,6	3,1	2,4	4,1	2,9
Прочие отрасли – экспортёры	28,0	29,4	29,0	28,8	24,7	27,0	31,1	31,5	25,3	33,0	13,1	29,9
Черная металлургия	10,8	9,2	11,9	8,8	6,2	7,6	8,0	8,4	7,8	9,0	2,8	8,1
Цветная металлургия	11,0	10,6	12,3	11,7	11,5	10,3	14,3	13,9	11,0	15,4	1,9	13,2
Химия и нефтехимия	3,4	5,4	2,8	3,9	4,4	4,4	4,1	4,4	4,7	4,7	3,7	4,6
ЛДПБ	2,7	4,2	2,0	4,4	2,6	4,7	4,7	4,8	1,8	3,9	4,7	4,1
Отрасли внутреннего рынка	26,1	39,1	29,7	39,3	45,5	39,5	42,6	39,0	34,1	35,3	48,7	37,3
Машиностроение и металлообработка	14,2	26,7	9,5	26,2	14,7	22,1	18,5	21,9	13,1	19,5	26,5	21,6
ПСМ	0,7	1,1	0,9	0,7	0,9	0,9	0,8	1,3	0,4	1,2	1,0	1,5
Легкая промышленность	0,5	2,3	0,2	1,0	0,6	1,2	0,7	1,2	0,3	1,0	1,1	1,1
Пищевая промышленность	10,7	9,0	19,1	11,5	29,4	15,3	22,6	14,6	20,3	13,6	20,0	13,2

* кредиты и займы, полученные промышленностью в течение года, 2002 г. – первое полугодие; ** кредиты и займы на конец года, 2002 г. – на конец первого полугодия.

Источник: Госкомстат России, расчеты и оценки (на 2001 г. - первое полугодие 2002 г.) Центра развития.

Возможно, свой вклад в эти диспропорции вносит и более высокий уровень организации капитала (в том числе в форме финансово-промышленных групп) в нефтегазовом и металлургическом комплексах.

Банковские кредиты по-прежнему в значительной мере идут на закрытие кассовых разрывов в краткосрочном бюджете предприятий и на пополнение ликвидности, а не на расширение оборотного капитала или инвестиционные нужды (во всяком случае до 2002 г.). Приблизительной мерой этого может служить несоответствие между долей отраслей (предприятий) в обороте кредитных ресурсов за год и в остатке задолженности на конец года. При револьверной системе кредитования, когда заимствования явным образом направляются на оборот и быстрое погашение задолженности, замещая тем самым собственные денежные активы, доля отрасли в обороте выше, чем в задолженности по кредитам и займам на конец года. Наоборот, при удлинении сроков кредитования и расширении банковского финансирования прироста оборотного капитала (прежде всего запасов) будет расти и ссудная задолженность предприятий на конец года. Свой вклад в эти несоответствия вносят и различия в длительность производственного цикла, который относительно выше в сырьевых отраслях и машинностроительных предприятиях нефтегазового сектора в обороте кредитов устойчиво превышает их долю в ссудной задолженности, что свидетельствует о высокой доступности краткосрочных кредитов, идущих на обеспечение текущего воспроизводства оборотного капитала (пополнение ликвидности). В отраслях-экспортерах сырья примерное соответствие между долей в обороте и в задолженности в последнее время (в 2000 г. – первой половине 2002 г.) стало меняться в пользу превышения доли в задолженности над долей в обороте, что, возможно, свидетельствует об увеличении вклада банковского кредитования в прирост оборотного капитала в этих отраслях. В обрабатывающих отраслях складывается противоречивая картина. С одной стороны, в пищевой промышленности с ее коротким сроком производственного цикла доля кредитов в обороте выше доли в ссудной задолженности. С другой стороны, в кредитовании машиностроения в 1997-1998 гг. наблюдалась противоположная картина: фактор пополнения оборотных средств преобладал над фактором кредитования текущего оборота. Однако в последние годы эти доли выровнялись, что, возможно, связано с увеличением собственных средств предприятий. Значительно повысился в последние годы вклад банковских кредитов и займов в денежном потоке (cash flow) электроэнергети-

ки, при этом доля отрасли в обороте кредитов превысила ее долю в ссудной задолженности, что свидетельствует о краткосрочном характере кредитов и займов.

Таким образом, направления кредитования не совпадают со структурой темпов роста отраслей промышленности. Например, лидеры роста в 1999 - 2001 гг. – машиностроение, легкая промышленность – были обделены вниманием банковского капитала. Исключением являлась только пищевая промышленность, где высокие темпы роста производства дополняются наращиванием банковского кредитования. В то же время картина чувствительности роста производства к банковскому кредитованию отличается от сложившейся структуры кредитного портфеля банков. Судя по динамике доли кредитов в формировании денежного потока и соотношении кредитования на поддержание текущего оборота и увеличение капитала, наибольший эффект с точки зрения роста производства могло бы дать расширение банковского кредитования машиностроения и металлургии. Однако если в металлургии кредитные риски снижены благодаря экспортным доходам и высокой степени срашивания с банками, то в машиностроении они по-прежнему крайне высоки.

Концентрация ликвидности за пределами предприятий. Если кредиты концентрируются в нефтяном комплексе, а последнее время и в цветной металлургии и пищевой промышленности («тройственный союз горючего, металла и хлеба»), то основной очаг концентрации денежных средств находится за пределами балансов производственных предприятий – на счетах торговых и холдинговых структур. «Долги одним – деньги другим». Этот дисбаланс отражает как набирающий силу позитивный в целом процесс концентрации промышленного капитала и образования промышленных холдингов, так и обрастание предприятий-производителей шлейфом фирм-посредников, на счетах которых оседает непропорциональная доля денежной выручки. Естественно, такая непрозрачная структура экономики препятствует развитию нормального процесса кредитования. Несмотря на общий рост монетизации экономики, этот дисбаланс за последние годы сократился незначительно: доля корпораций и предпринимателей в денежных активах понизилась по сравнению с периодом пика неплатежей с 70% до 63%. Правда, в 2002 г. произошел значительный скачок в распределении денежных активов в пользу промышленного звена бизнеса, прежде всего за счет нефтяных компаний. Возможно, что у нефтяников благодаря высоким

мировым ценам стало настолько много ликвидности, что головные конторы наконец-то поделились со своими производственными подразделениями, чем серьезно улучшили их балансы.

Таблица 15. Структура распределения денежных средств в нефинансовом секторе экономики

денежные средства на конец года, %	1997	1998	1999	2000	2001	2002***
Средства предприятий и организаций в банковской системе	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Промышленность в целом	10,2	12,0	14,5	12,7	13,5	24,5
Промышленность без отраслей НГК	7,5	8,8	10,2	9,0	10,1	12,8
Электроэнергетика	0,8	0,6	0,4	0,7	0,7	1,1
Отрасли НГК	2,7	3,2	4,3	3,7	3,4	11,7
Нефтяная промышленность	2,6	3,2	4,2	3,6	3,2	11,5
Газовая промышленность	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Прочие отрасли-экспортеры	1,9	2,8	3,8	3,0	3,9	5,9
Черная металлургия	0,2	0,5	0,6	0,6	0,7	1,3
Цветная металлургия	0,7	1,1	1,9	1,1	2,3	3,5
Химия и нефтехимия (без хим-фармацевт.)	0,6	0,7	0,9	0,7	0,5	0,5
ЛДЦБ	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Отрасли внутреннего рынка	4,0	4,6	5,2	4,6	4,8	5,2
Машиностроение и м/o (без медтех)	2,4	3,1	3,5	3,1	3,4	3,7
ПСМ	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Легкая промышленность	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Пищевая промышленность	1,3	1,2	1,4	1,2	1,0	1,1
Прочие отрасли экономики*	20,4	21,0	21,3	19,0	23,8	29,9
Корпорации, предприниматели**	69,4	67,0	64,2	68,3	62,7	45,6

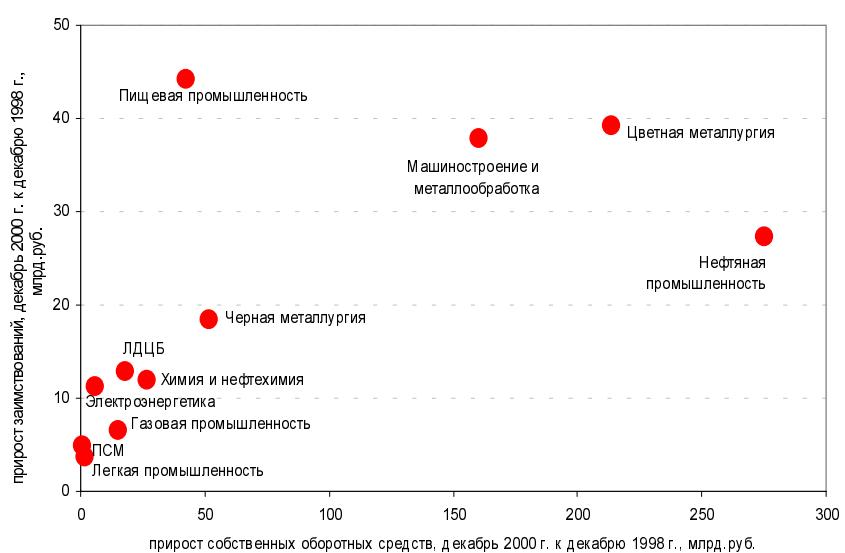
* сельское хозяйство, транспорт, связь, строительство, торговля, материально-техническое снабжение и сбыт, ЖКХ; ** денежные активы корпораций-холдингов, предпринимателей получены разницей между денежными средствами нефинансового сектора на балансах банков и денежными активами отраслей экономики по данным Госкомстата России; *** 2002 г. – на конец первого полугодия.

Источник: Госкомстат России, Банк России, расчеты Центра развития.

2.2. Низкая мобильность капитала (неподвижность отраслевой структуры кредитования)

Структура как банковского кредитования производства, так и получения предприятиями прибыли в 1999–2001 гг. значительно расходилась со структурой отраслевых темпов роста. Другими словами, банковская система как бы консервировала доминирование экспортеров сырья и топлива, что позволяло ей снижать риски кредитования и увеличивать приток корпоративных средств на свои счета. В 2002 г. экспортёры топлива и металлов наконец-то выбились в лидеры роста производства, что тем самым – благодаря низкой мобильности капитала, а не вопреки ей – повысило и внешнюю производственную эффективность банковского кредитования.

Рисунок 3. Собственные оборотные средства и заимствования в 1999 – 2000 гг.



Источник: Госкомстата России, расчеты Центра развития.

В период интенсивного подъема 1999 – 2000 гг. увеличение объема собственных оборотных средств являлось, скорее, фактором, способствующим увеличению роста кредитования (то есть с поправкой на прочие факторы, чем больше увеличился объем собственных оборотных средств отрасли, тем больший объем кредитов и займов она привлекла). Отрасли, которые в 1999-2000 гг. максимально самостоятельно финансировали свой рост, – это нефтяная промышленность, цветная металлургия и машиностроение. В этих отраслях отношение прироста заимствований к приросту собственных оборотных средств ниже, чем в промышленности в целом. Напротив, кредитные ресурсы больше, чем собственные оборотные средства, поддерживали рост легкой промышленности и производства стройматериалов (ПСМ).

Рисунок 4. Собственные оборотные средства и заимствования в 2001 г.



Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Однако с началом 2001 г. в силу снизившейся рентабельности производства, динамика собственных оборотных средств промышленности ухудшилась, и кредитные ресурсы начинают активно замещать собственные оборотные средства. В то время как собственные оборотные средства даже уменьшились в 2001 г. в реальном выражении на 6,2%, реальные кредиты и займы – увеличились на 38,5%. Это выразилось в том, что прирост заимствований промышленности оказался в 5,5 раз выше, чем ее собственных оборотных средств (289,8 млрд. руб. и 52,2 млрд. руб.).

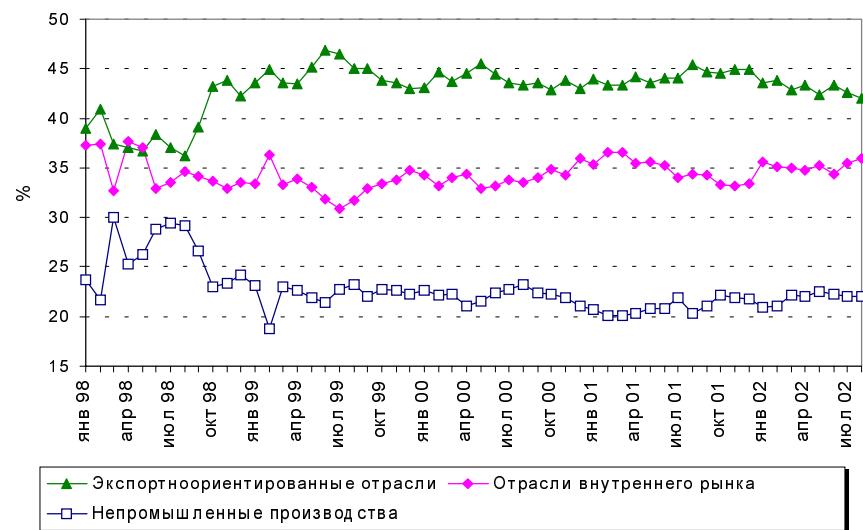
Замедление роста (или сокращение) объема собственных оборотных средств в 2001 г. коснулось не только отрасли внутреннего рынка (что можно было ожидать в связи с исчерпанием ценовой форы), но и отрасли экспортной ориентации, источниками проблем которых явилось ухудшение мировой конъюнктуры цен. Спрос экспортёров на кредитные ресурсы увеличился, и поскольку они всегда оценивались как надежные заемщики, их доля в объеме кредитования промышленности начала расти. В отраслях ТЭК и прочих отраслях-экспортёрах заимствования с разной степенью успешности компенсировали замедление роста или даже сокращение собственных оборотных средств. Напротив, обделенными кредитными ресурсами оказались отрасли внутреннего рынка. В этих отраслях, в особенности – легкой промышленности и ПСМ, прирост заимствований оказался ниже, чем прирост собственных оборотных средств.

В целом отраслевая структура кредитования на фазе оживления и подъема показывает, что, как и в докризисный период, наиболее активно банки предоставляют деньги предприятиям экспортноориентированных отраслей³⁴, доля заимствований которых в общих заимствованиях производственного сектора превышает долю заимствований отраслей внутреннего рынка и непромышленных производств (около 42-44% против 35-36% и 21-23% соответственно, см. табл. 17). При этом структура заимствований по секторам в течение последних лет меняется очень слабо, что говорит о низкой мобильности капитала. По сравнению с докризисным периодом «экс-

³⁴ Под экспортноориентированными отраслями мы понимаем топливную промышленность, черную и цветную металлургию, ЛДЦБ, химию и нефтехимию; под отраслями внутреннего рынка – электроэнергетику, машиностроение, производство строительных материалов, легкую и пищевую промышленность; под непромышленными производствами – сельское хозяйство, строительство, транспорт и связь.

портно-сырьевая ориентация» кредитного портфеля российских банков даже усилилась, правда, свой вклад в этот сдвиг внесла курсовая переоценка валютных кредитов, доминировавших в задолженности экспортёров. Однако и в 1999-2001 гг. темпы роста заимствований в ведущих отраслях российской экономики оказались достаточно близкими, поэтому переориентация на рублевое кредитование не привела к серьезному перераспределению кредитного портфеля. Лидерами по объемам заимствований постоянно выступают топливная промышленность (7,1 млрд. долл. на конец первого полугодия 2002 г.), машиностроение (5,9 млрд. долл.), цветная металлургия (4,2 млрд. долл.) и пищевая промышленность (4,1 млрд. долл.). Полная картина кредитования, с учетом заимствований, находящихся на балансе головных компаний (Газпрома, Юкоса, Лукойла и др.), еще более смешена в пользу экспортёров и прежде всего нефтегазового комплекса.

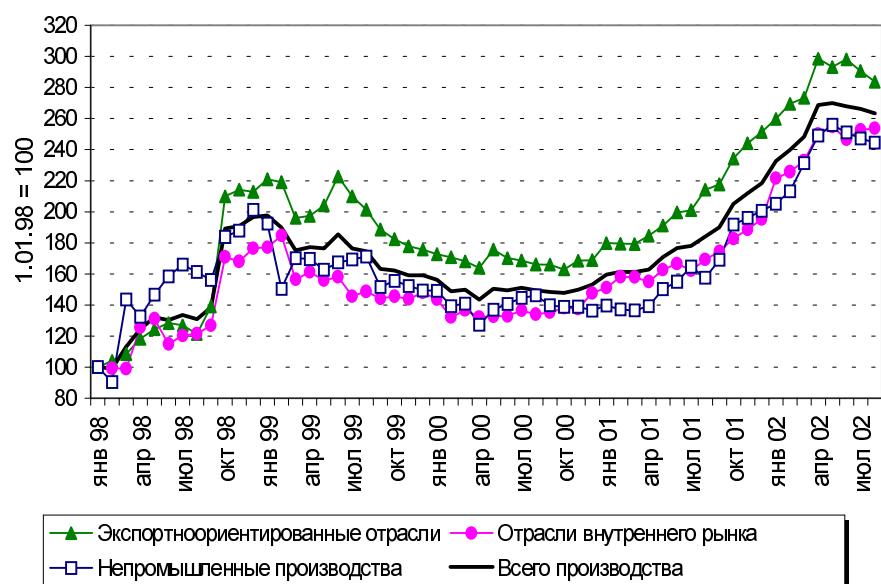
Рисунок 5. Структура заимствований производственного сектора



Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

В 2002 г. наметились новые более прогрессивные сдвиги в структуре кредитования. Несмотря на стагнацию производства в машиностроении, его доля в кредитном портфеле российской банковской системы несколько повысилась (таблица 17). Выросли не только абсолютные, но и относительные размеры банковского кредитования сельского хозяйства (что внесло свой вклад в подъем этого сектора) и телекоммуникации.

Рисунок 6. Динамика задолженности производственного сектора в реальном выражении



Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Таблица 16. Динамика непропорциональной задолженности основных производственных отраслей по кредитам и займам

на конец года, млрд. долл.	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
Экспортноориентированные отрасли, в т.ч.	9,1	7,1	7,2	9,4	14,0	16,2
Топливная промышленность	4,1	3,4	3,8	3,8	5,4	7,1
Черная металлургия	1,7	1,2	0,9	1,4	2,3	2,4
Цветная металлургия	1,9	1,6	1,4	2,6	4,2	4,2
Химия и нефтехимия	0,7	0,4	0,5	0,8	1,2	1,4
ЛДЦБ	0,7	0,5	0,6	0,8	1,0	1,1
Отрасли внутреннего рынка, в т.ч.	8,7	5,5	5,7	7,6	11,4	13,9
Электроэнергетика	1,3	0,6	0,4	0,7	1,8	1,9
Машиностроение и металлообработка	4,8	2,9	2,5	3,2	4,5	5,9
Легкая промышленность	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Пищевая промышленность	1,5	1,6	2,2	2,7	3,6	4,1
Другие отрасли внутреннего рынка	0,8	0,3	0,5	0,8	1,3	1,7
Непромышленные производства, в т.ч.	5,5	3,8	3,8	4,4	6,7	8,5
Строительство	1,1	1,1	0,9	1,1	1,6	1,6
Транспорт	1,5	1,0	0,8	1,1	1,9	2,3
Связь	0,8	0,9	1,4	1,4	2,0	2,8
Сельское хозяйство	2,9	0,7	0,6	0,8	1,3	1,8
Итого	24,1	16,4	16,6	21,4	32,2	38,7

Примечание: * - по итогам семи месяцев.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Таблица 17. Структура непр просроченной задолженности основных производственных отраслей по кредитам и заемм

на конец года, %	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
Экспортноориентированные отрасли, в т.ч.	37,8	43,5	43,1	43,9	43,6	42,0
Топливная промышленность	17,1	21,1	22,9	17,7	16,7	18,3
Черная металлургия	6,9	7,1	5,5	6,6	7,1	6,2
Цветная металлургия	7,9	10,0	8,5	12,1	13,0	11,0
Химия и нефтехимия	3,0	2,1	2,8	3,5	3,7	3,6
ЛДЦБ	2,9	3,2	3,3	3,9	3,0	2,9
Отрасли внутреннего рынка, в т.ч.	36,1	33,4	34,3	35,3	35,6	36,0
Электроэнергетика	5,4	3,5	2,7	3,3	5,6	4,8
Машиностроение и металлообработка	19,9	17,7	15,3	14,9	14,0	15,3
Легкая промышленность	1,3	0,6	0,8	0,8	0,7	0,8
Пищевая промышленность	6,5	10,0	13,2	12,7	11,2	10,6
Другие отрасли внутреннего рынка	3,0	1,6	2,3	3,6	4,1	4,5
Непромышленные производства, в т.ч.	26,1	23,1	22,6	20,7	20,9	22,0
Строительство	4,6	7,0	5,6	5,1	4,9	4,2
Транспорт	6,0	6,3	4,8	5,1	5,8	6,0
Связь	3,3	5,3	8,6	6,8	6,2	7,2
Сельское хозяйство	12,2	4,4	3,6	3,8	4,0	4,6
Итого	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Примечание: * - по итогам семи месяцев.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

2.3. Макрофинансовые факторы экономического роста

Наряду с микроэффектом банковского кредитования – финансированием кругооборота капитала – можно выделить также макроэффект функционирования банковской системы. Макроэффект кредитования связан с увеличением национальной нормы накопления (за счет концентрации раздробленных сбережений), расширением поля для реализации капиталоемких долгосрочных проектов (с пониженной нормой доходности, но значимым производственным эффектом), повышением межотраслевой мобильности

капитала. Этот макроэффект банковской системы в современной российской экономике выражен крайне слабо, так как норма национальных сбережений (35% ВВП) значительно превышает норму накопления (22% ВВП). Банковская система во многом работает не на инвестирование, а на отток капитала (обслуживая тем самым интересы своих клиентов и акционеров), мобильность капитала невелика, а существующий перелив капитала идет не столько через банки и финансовые рынки, сколько через внутренние потоки финансово-промышленных группировок, обычно опосредованные инвестированием средств за границей. Тем не менее в российских условиях 90-х годов между уровнем монетизации экономики, динамикой банковских кредитов и темпами производства наблюдается хотя и слабая, но значимая связь. Увеличение денежной массы М₂Х или кредитов экономике (в реальном выражении) на 1% добавляло к среднегодовому росту ВВП около 0,12-0,18% ($\pm 0,05\%$), соответственно, сжатие кредитов и ликвидности увеличивало спад.

Двойственность экономического роста как процесса производства товаров и услуг и кругооборота финансовых факторов (затраченного капитала и полученного дохода) можно представить в виде двух функций. Во-первых, классической производственной функции, описывающей зависимость выпуска (добавленной стоимости) от использованных труда (или человеческого капитала), физического капитала и приоритетных текущих материальных (или природных) ресурсов. Во-вторых, финансовой функции, описывающей зависимость произведенного дохода от использованных финансовых ресурсов:

$$\begin{aligned}1. \quad & Y = AL^aK^bR^c. \\2. \quad & Y = AE^cBZ^vKZ^z,\end{aligned}$$

где Y – темп роста, или объем производства ВВП; L – уровень, или темп роста занятости или отработанных человеко-часов; K – уровень, или темп роста мощностей, или основного капитала; R – динамика приоритетных материальных ресурсов; E – прирост собственных оборотных средств; BZ – прирост банковской задолженности; KZ – прирост кредиторской задолженности.

Конечно, деньги могут рассматриваться как «вуаль» реальных процессов, проявляющаяся лишь в уровне цен, а не физических объемов, которая сама определяется изменением темпов производства (а также инфляции и скорости обращения). Однако деньги имеют значение не только для стоимостных, но и для реальных процессов, что особенно ярко проявилось в пе-

рипетиях российского спада, а затем и подъема, с их постоянными дисбалансами между спросом и предложением денег, находившими свое отражение как в изменении соотношения денежных и неденежных сделок, так и в колебаниях жесткости бюджетных ограничений. Наличие или отсутствие денежных активов выступает, с одной стороны, в качестве индикатора платежеспособного спроса, определяющего загрузку производственных мощностей и рабочей силы, и экономическую эффективность их использования, которая в условиях кризиса оказывалась устойчиво ниже потенциальной технической эффективности, определяемой качеством самих факторов производства. С другой стороны, денежные активы экономических субъектов, или объем их кредитования, выступали в качестве фактора предложения. Как фактор предложения денежные активы предприятий, или полученные кредиты (элемент пассива), характеризуют, во-первых, собственно ликвидность производителей (и их платежеспособность), которая сама по себе не является производственным ресурсом, но влияет на объемы операций с поставщиками, покупателями и тем самым на объемы выпуска; а во-вторых, объем привлеченных заемных средств, позволяющих расширить производство за пределы, ограничиваемыми собственными средствами. Наконечном счете, с точки зрения увеличения производства, тип используемых финансовых ресурсов безразличен (то есть нейтрален по отношению к выпуску), так как их сравнительная доходность, или издержки привлечения, должны в условиях равновесия выравниваться. Однако в реальной «грешной» жизни все финансовые ресурсы имеют различную цену. Доступность банковского кредита определяется как уровнем процентной ставки, так и издержками контроля банка за заемщиком. Формально бесплатная кредиторская задолженность также имеет свои явные и неявные издержки, связанные с дифференциацией цен поставляемого сырья и комплектующих (обычно завышенной относительно условий денежной оплаты), штрафными санкциями, возможностью лишения поставок, повышением непрозрачности бизнеса. Можно предположить, что в нынешних условиях уровень этих издержек вырос. Собственные средства являются для предприятия как бы бесплатными, однако их ограниченность ведет к утрате потенциальных доходов, что придает им «вмененную» цену, сопоставимую с процентом. В равновесных условиях издержки банковского кредитования (процент и другие) должны быть пропорциональны выгоде от потенциального увеличения выпуска за счет привлеченных средств и снижения издержек накопления кре-

диторской задолженности. Можно предположить, что предельная эффективность банковского финансирования в нынешних условиях выше его издержек, соответствующих процентным платежам, и выше предельной эффективности коммерческого кредитования, хотя в период расцвета неплатежей в 1996-97 гг. это было иначе.

$$v = \partial y / \partial bz \geq i, v \geq z = \partial y / \partial kz, v + c + z = 1.$$

Для оценки чувствительности экономического роста к производственным и собственно финансовым факторам можно использовать комбинированную производственную функцию, включающую наряду с классическими производственными факторами и финансовые параметры (денежные активы в экономике или объем кредитования частного сектора). Производственные функции (1,2) получают следующий вид:

$$3. Y = AL^aK^bF^c,$$

где $F = [M2X, BZ]$ - финансовый фактор производства, представленный денежной массой в целом (или денежными активами предприятий), или задолженность предприятий банковскому сектору, что соответствует в целом подходу Р. Левин и Р. Кинг.³⁵

³⁵ Для оценки эластичности промышленного производства (аналогичное уравнение со схожими результатами использовалось и для оценки роста ВВП) от финансовых и производственных факторов использовалось следующее регрессионное уравнение:

$y = const + \alpha l + \beta k + \gamma f + \lambda nx + dummy98 + dummy(99-02)$,

где все показатели являются логарифмами индексов к уровню 1991 года:

y – индекс промышленного производства (или производства ВВП);

l – индекс количества отработанных в промышленности человеко-часов;

k – индекс промышленных мощностей;

f – индекс, отражающий финансовое положение предприятий. Было рассмотрено два варианта финансового индекса: а) объем кредитов, точнее задолженности по полученным кредитам и займам предприятиями промышленности (частным сектором), дефлированный дефлятором промышленного производства (ВВП), или б) денежные активы промышленных предприятий в реальном выражении, или для уравнения экономики в целом –денежный агрегат $M2X$. Совместное использование этих параметров затруднено из-за высокой корреляции между ними;

nx – индекс сальдо торгового баланса, отражающий внешний спрос на продукцию.

Мы не прибегали к вменению в качестве предельных производительностей произ-

Объединение производственных и финансовых факторов в одном уравнении не означает их качественного равенства или превращения денег (капитала или кредитов) в «машину» по производству ВВП, наряду с трудом и основными средствами производства. Повторимся, но еще раз подчеркнем, что включение денежного или кредитного фактора (как фактора использованных финансовых ресурсов в целом) в уравнение производства претендует на то, чтобы отразить спросовые и финансовые ограничения рыночно-капиталистического производства. Если производственные факторы определяют потенциальную границу выпуска, то финансовые – их фактическую реализацию и, соответственно, степень использования производственного потенциала. В условиях кризисного спада и устойчивой избыточности как труда, так и капитала их производительности отражают не столько производительную силу этих факторов производства, или качество производственного капитала, сколько достаточность платежеспособного спроса и финансирования. Для того чтобы отделить собственный вклад в производство труда и капитала от эффектов, порожденных спросовыми и бюджетными факторами, они вводятся в уравнение производства в качестве самостоятельных переменных. С другой стороны, финансовая компонента производ-

водственных факторов их долей в распределении ВВП, а использовали регрессионные оценки эластичностей. При этом оценивался комбинированный индекс производственных ресурсов, представляющий собой произведение динамики отработанных человеко-часов и мощностей (сумма логарифмов).

Данное уравнение рассматривалось на промежутке с 1993 по 2002 год и было протестировано на разлом тестом Чая (Chow break test) по финансовому индексу. В силу высокой корреляции результаты не сильно отличались в случае использования параметра M2X или же объема кредитов. Было обнаружено, что данный параметр статистически значим только в период роста экономики (1997; 1999-2002), что подтверждает существование инвестиционной составляющей роста.

После тестирования ограничений было получено конечное уравнение:

$$y = \text{const} + 0.48(l+k) + \gamma f^* \text{dummy}(97; 99-02) + 0.45 nx + \text{dummy}(99-02), \quad (2.6)$$

Эластичность роста промышленного производства (аналогичный результат получен и для ВВП в целом) по финансовой компоненте роста составляет 0,122 ($\pm 0,04$) для кредитов и 0,18 ($\pm 0,055$) для денежного агрегата M2X.

Оценка уравнений проводилась с участием эксперта Центра развития М. Петроневича.

ственной функции может трактоваться как фактор, отражающий эффективность экономических трансакций (отношений с поставщиками, потребителями, кредиторами и инвесторами), которые находят концентрированное выражение в денежных активах предприятия, т.е. его капитале «общения» (goodwill), или в полученных предприятием кредитах, т.е. капитале доверия, которым фирмы располагают. По мере становления развитого фондового рынка более целостным индикатором «капитала общения» может стать капитализация компаний, однако российскому рынку пока до этого состояния далеко. Да и, как показывает волна корпоративных скандалов в США в результате кризиса 2001 года, банковская оценка компаний во многом оказывается консервативнее, но вернее ее оценки фондовым рынком.

На устойчивый разрыв между потенциальным и фактическим выпуском, достигающий 10-20% объема промышленного производства, постоянно указывают опросы руководителей предприятий (РЭБ, ИЭПП). Рост кредитования мог бы потенциально позволить преодолеть эти барьеры и увеличить производство до границ потенциального спроса.

Правда, постоянство этого дисбаланса скорее напоминает притчу, почему Ахиллес не догонит черепаху. Обращает на себя внимание тот факт, что на фазе подъема 1999-2002 гг. значимость денежного (кредитного фактора) в эконометрических расчетах повышается, как и значение эластичности выпуска от денежной массы и кредитов. При этом в начале процесса ремонетизации реального сектора (в 1999-2001 гг.) на первый план выступает эффект денежного потока, а не запаса, так как в условиях растущей экспортной выручки (и девальвационного зонтика) рост производства в большей степени шел «рука об руку» с увеличением денежных доходов и платежей (или следовал за ними), чем с накоплением денежных остатков на счетах предприятий и населения. В 2001-2002 гг., по мере насыщения расчетов денежными средствами, повышается «производительность», или производственная отдача роста банковского кредитования предприятий (компенсирующего недостаток собственных средств) и расширения денежных активов в экономике, служащих индикатором платежеспособного спроса и аккумулированных инвестиционных ресурсов.

По мере сокращения свободных мощностей и исчерпания девальвационного эффекта капиталоемкость и кредитоемкость промышленного роста будут возрастать. Объективное снижение нормы прибыли по мере замедления инфляции и подтягивания цен на энергоносители к мировому уровню,

а также с учетом опережающего роста заработной платы способствует повышению спроса на заемные средства. Тем более что возможность наращивания объемов производства за счет взаимного товарного кредита (неплатежей), в отличие от предкризисных лет, значительно ограничена (эффект так называемого ужесточения бюджетных ограничений). Развитие этих процессов приведет к повышению чувствительности экономического роста к динамике объема кредитов и их стоимости, при этом более высокую эластичность производства по кредитам можно ожидать именно в обрабатывающих (прежде всего высокотехнологических) секторах, постоянно испытывающих недостаток собственных доходов. С точки зрения ведущих форм финансирования можно сказать, что «экономика неплатежей», доминировавшая в 1993-1998 гг., сменилась «экономикой самофинансирования», которая в перспективе всё больше будет дополняться долговой экономикой, основанной на банковском кредите³⁶.

Росс Левин и Роберт Кинг³⁷ на основе исследования экономического роста в 114 странах в период 1960-1989 гг. показали тесную связь между темпами роста ВВП, накопления капитала и его производительности, с одной стороны, и показателями развития финансовой сферы, с другой стороны (уровнем банковских активов по отношению к ВВП; предложением кредитов относительно кредитного потенциала банковской системы, включая центральный банк; долей кредитов частному сектору, то есть экономике, в общем объеме кредитования и отношением кредитов экономике к ВВП). Например, при увеличении страной, принадлежащей к нижнему квартилю по темпам роста, уровня банковских активов с 20% ВВП (свойственных этой группе) до 60% ВВП, что характерно для стран с высокими темпами роста, среднесрочные темпы роста реального душевого ВВП этой страны повысятся на один процентный пункт в год. В соответствии с этой градацией Россия с уровнем банковских активов (в сопоставимом виде) в 17-19%

³⁶ Финансирование посредством рынка акций и облигаций, как показывает даже опыт развитых финансовых систем Запада, играет подчиненное место по отношению к банковскому кредиту. В российских условиях объемы банковского кредитования экономики примерно в пять раз превосходят финансирование посредством корпоративных бумаг (включая векселя).

³⁷ Ross Levin. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda/ Journal of Economic Literature. Vol. XXXV (June 1997,), pp. 688-726.

ВВП попадает в группу стран, характеризующихся не только низкими темпами роста, но и низким уровнем душевого дохода (вместе с Индией, Пакистаном и Египтом).

Можно сказать, что уровень российской банковской системы на фоне этого международного сопоставления отстает от уровня развития страны в целом. С скачок через несколько ступеней, от 19% ВВП до 40% или 60% ВВП, определяется не столько внутренней модернизацией банковского сектора, сколько принципиально другой организацией экономики и финансовой системы страны в целом. В первую очередь речь идет об уровне доходов и накоплений населения и их организации финансовой системы, что во многом зависит от перспектив пенсионной реформы и предполагает значительно более высокий (как минимум в четыре-пять раз) уровень доходов населения.

2.4. Какой объем заимствований нужен промышленности

Опросы предприятий систематически показывают, что более половины из них активно не пользуются банковским кредитом. Означает ли это, что спрос на кредиты как этих «потенциальных заемщиков», так и тех, кто привлекает заемные средства, остается неудовлетворенным? Объем заимствований, который был необходим промышленным предприятиям на протяжении 1999 - первой половины 2002 гг., можно оценить исходя из данных опроса РЭБ. Опросы руководителей предприятий указывают на разрыв между нормальным желаемым и фактически сложившимся уровнем заимствований, то есть обеспеченным предложением. Если эти пропорции наложить на фактический объем задолженности по кредитам и займам, то можно оценить и уровень дефицита заемных средств.

В соответствии с этими оценками, в середине 2002 г. недополученный объем кредитных ресурсов составил 6,2 млрд. долл., или 2,0% ВВП. Обращает на себя внимание относительность дефицита кредитных ресурсов, так как в 1997-1998 гг. он отсутствовал (в 1998 г. наблюдалось избыточное кредитование). Очевидно, что в ситуации 1998 г. с его резким удорожанием задолженности (особенно валютной) и падением платежеспособности заемщиков могло возникнуть относительное перекредитование. Хотя с точки зрения потребности в финансировании роста заемных средств объективно не хватало и в той кризисной ситуации. В 1999-2000 гг. промышленный подъем привел к росту дефицита заимствований: к концу периода он достиг

почти 7 млрд. долл. (2,6% ВВП). Когда же экономический подъем начал замедляться (2001 г.), благодаря увеличению собственных средств и улучшению финансового состояния предприятий³⁸, а также начавшемуся «кредитному буму», недостаток заемных средств ослаб. Стагнация объема заимствований промышленности в середине 2002 г. привела к тому, что после сокращения в 2001 г. дефицита заимствований на 44,3 млрд. руб. (с 191,8 млрд. руб. в конце 2000 г. до 147,5 млрд. руб. в конце 2001 г.) нехватка кредитов и займов вновь выросла: в конце июня 2002 г. она составила 194,7 млрд. руб. Это численно подтверждает тезис о значительном росте спроса промышленности на кредиты и займы, обусловленном относительным сокращением собственных ресурсов.

Таблица 18. Расчет потребности в заемных ресурсах промышленности

на конец периода	1997	1998	1999	2000	2001	2002*
Фактические заимствования, млрд. руб.	121,1	311,1	403,3	545,9	835,7	1022,3
Уровень относительно нормы	0,95	1,01	0,81	0,74	0,85	0,84
«Нормальный» объем заимствований, млрд. руб.	127,5	308,0	497,9	737,7	983,1	1217,0
<i>Итого: Относительный недостаток заимствований, млрд. руб.</i>	<i>6,4</i>	<i>-3,1</i>	<i>94,6</i>	<i>191,8</i>	<i>147,5</i>	<i>194,7</i>
<i>млрд. долл.</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,01</i>	<i>3,5</i>	<i>6,8</i>	<i>4,9</i>	<i>6,2</i>
<i>% к ВВП</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>2,0</i>	<i>2,6</i>	<i>1,6</i>	<i>2,0</i>

* первое полугодие 2002 г.

Источник: Госкомстат России, РЭБ, расчеты Центра развития

Таким образом, дефицит дефициту рознь. Спрос на банковский кредит всё больше вызван потребностью в финансировании не столько выживания, сколько развития предприятия. В самом деле неудовлетворенный спрос промышленных предприятий на кредитные ресурсы на конец июня

³⁸ Доля тех, кто оценивал свое состояние как хорошее или нормальное, в 2000-2001 гг. превышала 50% (опросы РЭБ).

2002 г. заметно превышал уровень конца 1999 г. в долларовой оценке (6,2 млрд. долл. против 3,5 млрд. долл.) и примерно совпадал в процентах к ВВП, и это при том, что заимствования за два с половиной года увеличились на 62% в реальном выражении.

Таблица 19. Динамика неплатежей и банковского кредитования экономики*

в % ВВП	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Кредиторская задолженность	51,1	65,5	45,6	35,0	32,0	29,9
Дебиторская	33,6	43,6	30,1	23,3	20,4	19,0
Задолженность по кредитам и займам	6,5	14,2	10,9	9,5	11,8	14,0
Денежные активы	1,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,9
Чистая задолженность к ВВП	17,5	22,0	15,5	11,7	11,6	10,8
Товарный кредит**	8,8	12,4	8,7	7,2	5,3	5,6
Финансовый кредит**	26,4	34,4	24,3	19,0	17,0	16,5
Отношение банковского и финансового кредита	37,4	66,6	73,0	85,5	132,5	191,2
Собственные оборотные средства	3,4	1,5	4,5	8,1	7,9	7,1

* промышленность, сельское хозяйство, транспорт, связь, строительство; ** товарный кредит – разница между задолженностью покупателей и задолженностью поставщикам; финансовый кредит – задолженность бюджетной системе (включая внебюджетные фонды) и работникам предприятий.

Источник: Госкомстат России, расчеты и прогноз Центра развития.

По нашим оценкам, для обеспечения устойчивых темпов промышленного роста на уровне 6-7% в год необходимо, чтобы собственные и заемные банковские средства росли почти вдвое опережающим темпом (исходя из сложившихся эластичностей). Учитывая тенденцию к снижению нормы прибыли и замедлению роста собственных средств предприятий, это означает, что банковская система должна расширять кредитование промышленно-

сти как минимум на 2-3% ВВП в год (а нефинансового сектора в целом – на 4-5% ВВП в год), что явно превосходит ее ресурсные возможности и сложившиеся институциональные условия. Ясно, что эта коллизия будет разрешаться скорее за счет более медленных темпов роста экономики, а также наращивания кредиторской задолженности, которая отнюдь не утрачивает роли финансового источника производства (хотя ее уровень и снижается относительно ВВП). Тем не менее мы ожидаем не только роста отношения банковского кредитования к собственным средствам предприятий, но и замещения банковским кредитом так называемого финансового кредита, обраzuемого путем накопления задолженности бюджетной системе и работникам предприятий. Таким образом, в течение ближайших 2-3 лет процесс замещения долговой экономики, основанной на коммерческом кредите, долговой экономикой, опирающейся на банковский кредит, будет завершен.

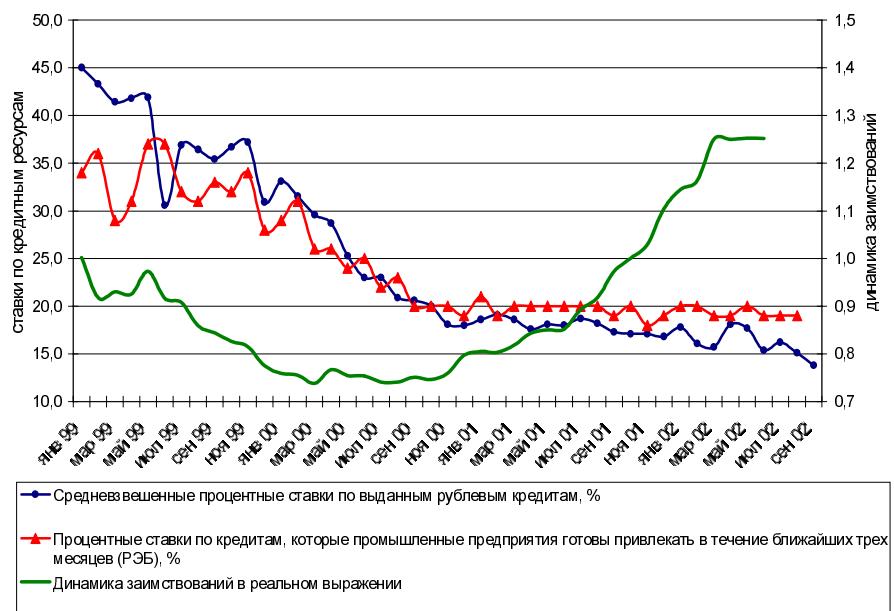
2.5. Процентные ставки по кредитным ресурсам и рентабельность промышленного производства

Доступность кредитов определяется многими факторами: процентной ставкой, надежностью заемщика, качеством его задолженности и другими. Сопоставление динамики заимствований и стоимости кредитных ресурсов показывает, что значительную роль играют всё же процентные ставки и их соотношение с нормой прибыли предприятий.

Сокращение объема заимствований промышленности вплоть до марта 2000 г. сопровождалось превышением ставок предложения ресурсов банковской системой над ставками, приемлемыми для промышленных предприятий. Примерный паритет ставок спроса и предложения в середине 2000 г. и продолжающийся рост собственных оборотных средств промышленности привел к стабилизации реальных объемов заимствований промышленных предприятий. И наконец, рост заимствований промышленности (в реальном выражении) начался именно тогда, когда процентная ставка по кредитным ресурсам стала стабильно ниже той, которую могли себе позволить предприятия. Стабилизация объема заимствований промышленности в апреле – июне 2002 г. в ситуации, когда ставки по кредитным ресурсам были даже ниже, чем запрашиваемые промышленностью, на наш взгляд, может означать следующее. Количество предприятий, которые могут привлекать и привлекают кредитные ресурсы по банковским ставкам, уменьши-

лось. По всей видимости, сыграло свою роль и начавшееся еще в начале 2001 г. ухудшение условий кредитования (доступность кредитов по приемлемым ставкам). Все это проявилось в прекращении роста реальных заимствований промышленности.

Рисунок 7. Объемы заимствований промышленности и ставки по кредитным ресурсам

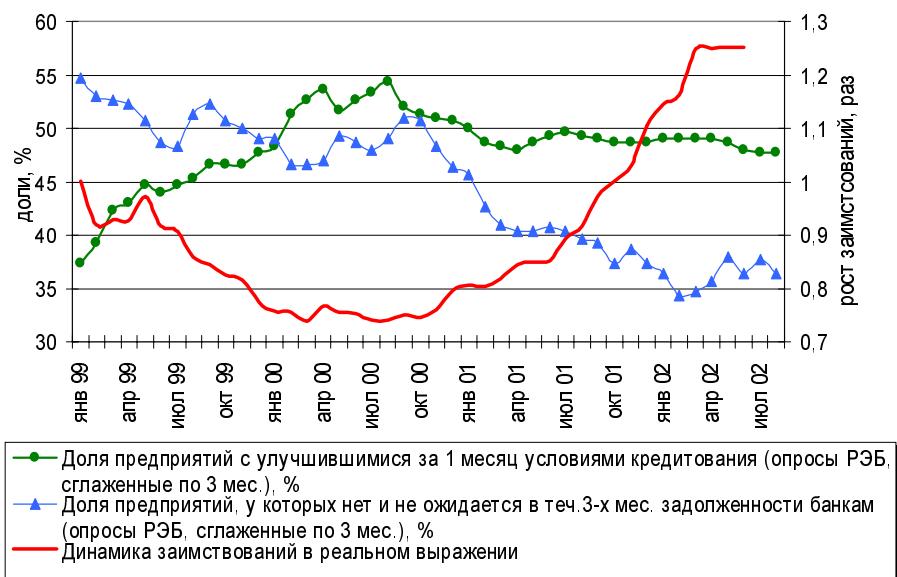


Источник: Госкомстат России, РЭБ, расчеты Центра развития.

В январе 1999 г. – мае 2000 г. ставки предложения кредитов банковским сектором были стабильно выше, чем ставки, по которым промышленные предприятия могли привлекать кредитные ресурсы. В то же время обе ставки – и спроса и предложения – снижались, и поэтому, согласно опросам предприятий, условия кредитования улучшались. По всей видимости,

в этот период повышалась дискретность кредитования, а значит, и доступность кредитов широкому кругу предприятий, а не только постоянным заемщикам. Об этом свидетельствуют сокращение заимствований промышленности и рост количества кредитуемых предприятий (с 45% в январе 1999 г. до 51% в мае 2000 г.).

Рисунок 8. Динамика заимствований промышленности и условия кредитования



Источник: Госкомстат России, РЭБ, расчеты Центра развития.

С ноября 2000 г., когда процентные ставки стали допустимыми для предприятий, круг кредитуемых предприятий расширялся активнее. Начало сокращаться количество предприятий, которые не имеют и не планируют иметь заимствования – с 51% в октябре 2000 г. до 35 % в марте 2002 г.

При этом начиная с февраля 2001 г. менее половины опрошенных согласны с тем, что условия кредитования улучшаются. Рост числа предприятий-заемщиков в этих условиях говорит о все более острой потребности

промышленности в кредитных ресурсах – даже на условиях, которые казались ей все менее выгодными. По всей видимости, процентные выплаты по этим ресурсам в силу медленного снижения ставок и вынужденного увеличения объема заимствований весной 2002 г. и привели к тому, что рост (в реальном выражении) заимствований промышленности прекратился.

Помимо опросных данных, позволяющих качественно оценить суть происходящего, непосредственные вычисления также демонстрируют ограниченную доступность кредитных ресурсов для промышленности. Фактически, предприятия различных отраслей были ограничены в возможности привлечения ресурсов, что, в значительной степени, объясняется разным уровнем рентабельности этих отраслей. Исходя из рентабельности их производства, можно определить предельные допустимые ставки кредитования отраслей.

Таблица 20. Уровень предельной ставки кредитования промышленности

% годовых	1999	2000	2001	2002*
Промышленность в целом	26	31	24	16
Нефтяная промышленность	52	70	54	22
Отрасли промышленности за исключением нефтяной	22	23	18	15
Электроэнергетика	3	5	9	11
Отрасли, ориентированные на экспорт, за исключением нефтяной	43	42	23	22
Отрасли, ориентированные на внутренний рынок	14	13	15	12
<u>Справочно: Средняя ставка предложения кредитных ресурсов</u>	38,1	24,3	17,9	16,2

* первое полугодие 2002 г.

Примечание. Для расчета предельной ставки кредитования использовались два варианта расчета количества производственных циклов за год. В первом варианте под количеством производственных циклов за год понималось количество оборотов средних за период производственных запасов в суммарных затратах на сырье, материалы и комплектующие. Этот вариант соответствует такой системе использования кредитных ресурсов, когда они полностью направляются на увеличение производственных запасов. Во втором варианте под количеством про-

изводственных циклов за период понималось количество оборотов всех средних за период оборотных средств в объеме выпуска промышленной продукции. Это более реалистичный вариант, поскольку кредитные ресурсы использовались также и на пополнение ликвидности, и на замещение кредиторской задолженности предприятий. В качестве рентабельности одного оборота рассматривалась рентабельность основного производства промышленных предприятий. Для синтетического показателя использовались обе полученные предельные ставки кредитования. Веса для их использования определялись исходя из допустимости для промышленных предприятий ставки предложения кредитных ресурсов в 2001 г.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Начиная с 2000 г. рентабельность промышленности в целом давала ей возможность привлекать кредитные ресурсы по ставкам, приемлемым и для банковского сектора. Однако в определении этой ставки значительный вклад вносит высокая рентабельность нефтяной промышленности. Без учета этой отрасли рентабельность основного производства промышленности в 1999-2000 гг. составляла около 14,5% (вместо 18%), в 2001 г. – около 11% вместо 14,5%, в первой половине 2002 г. 9,7% вместо 10,2%. В результате для «ненефтяного» сектора промышленности в 1999 – 2000 гг. и 2002 г. ставки, предлагаемые банковской системой, были выше допустимых, а нефтяная промышленность нуждалась в кредитных ресурсах значительно меньше, чем многие другие отрасли.

Значительное расхождение между предельными ставками привлечения кредитных ресурсов, рассчитанных для промышленности, еще раз подтверждает наличие целого спектра отраслей с ограниченным доступом к ресурсам. Это, в первую очередь, отрасли внутреннего рынка: легкая промышленность и машиностроение.

Несмотря на высокие темпы роста и относительную стабильность вклада отраслей внутреннего рынка в объем производства, их доля в объеме заимствований в 2001 – 2002 гг. снизилась. Главной причиной ухудшения положения этих отраслей на рынке кредитных ресурсов можно назвать их низкую рентабельность и, как следствие, низкий уровень допустимых процентных ставок. Так, для машиностроения на протяжении 1999-2002 гг. она была в 2-3 раза ниже, чем для промышленности в целом. В легкой промышленности допустимые ставки ниже среднепромышленного уровня в 2-6 раза.

Таблица 21. Отрасли внутреннего рынка в 1999-2002 гг.

%	1999	2000	2001	2002*
Доля в объеме заимствований промышленности	39,5	39,0	35,3	37,4
Доля в приросте заимствований промышленности	40,0	37,6	28,3	46,5
Доля в объеме промышленного производства	40,4	38,0	40,3	41,1
Темпы роста производства, к тому же периоду предыдущего года	111,6	117,3	107,4	103,8

* первое полугодие 2002 г.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Справедливости ради, необходимо отметить, что объективно допустимые (с точки зрения рентабельности) ставки по привлекаемым кредитам не всегда согласуются с теми ставками, по которым промышленные предприятия готовы привлекать кредитные ресурсы, и ставками, по которым банковский сектор кредитует экономику. Соотношение ставок спроса и предложения на кредитные ресурсы выглядит следующим образом:

Таблица 22. Пределные ставки привлечения и ставки предложения кредитных ресурсов

% годовых	1999	2000	2001	2002*
Ставка, по которой промышленные предприятия готовы привлекать кредитные ресурсы, расчетная	26	31	24	16
Ставка, по которой промышленные предприятия готовы привлекать кредитные ресурсы, опросы РЭБ	32,8	23,8	19,7	19,5
Ставка, по которой банковский сектор кредитует экономику (средняя ставка по рублевым кредитам)	38,1	24,3	17,9	16,2
<u>Справочно:</u> Ставка, по которой предприятия промышленности, за исключением нефтянки, готовы привлекать кредитные ресурсы, расчетная	22	23	18	15

* первое полугодие 2002 г.

Источник: Госкомстат России, Банк России, РЭБ, расчеты Центра развития.

В 1999 г. декларируемая ставка привлечения кредитных ресурсов предприятиями (32,8% годовых) являлась компромиссом между весьма высокой (38,1%) ставкой предложения и разумной с точки зрения рентабель-

ности производства (26%) ставкой спроса на кредитные ресурсы. Как уже отмечалось, период существования такой разницы (около десяти процентных пунктов) совпал с периодом реального сокращения кредитования промышленности.

В 2000 г., в период начала роста кредитования, промышленность потенциально была готова и к более высоким ставкам: об этом свидетельствует превышение допустимой ставки по кредитным ресурсам над ставкой предложения. При этом относительно низкий уровень запрашиваемых предприятиями ставок на кредитные ресурсы (23,8% годовых), по всей видимости, обусловлен меньшим спросом на кредиты со стороны высокорентабельной нефтяной промышленности и готовностью остальных отраслей привлекать кредитные ресурсы по ставке не выше 23% годовых.

Положительная разница между ставкой предложения со стороны банков (17,9%) и ставкой спроса со стороны предприятий (19,7%) в 2001 г. объясняется как допустимостью предлагаемых ставок для ненефтяного сектора промышленности, так и активизацией нефтяной промышленности на рынке ресурсов. Замедление роста ликвидности и необходимость финансирования начатых ранее (преимущественно на основе собственных ресурсов) проектов с большой вероятностью приведут к тому, что значительный поток вновь будет перенаправлен в эту высокорентабельную отрасль.

По итогам первого полугодия 2002 г., когда рентабельность производства снизилась до 10,2%, промышленность реально была готова лишь к кредитам по ставкам не выше 16% годовых, и пока эта ставка согласуется со ставкой предложения кредитных ресурсов банковской системой (16,2%). Однако вновь, как и в 1999 – 2000 гг., возможности привлечения ненефтяными отраслями кредитных ресурсов ограничиваются более низким значением предельной ставки (15%).

В то же время декларируемые предприятиями как возможные ставки привлечения кредитных ресурсов по-прежнему находятся на уровне 19,5% годовых – явно больше, чем они могут себе позволить. Поскольку опросные ставки – это всегда компромисс между желаемым и действительным положением на рынке, такое соотношение можно расценивать как признак ограниченной доступности кредитных ресурсов на рынке.

Фактически ставки по банковским кредитам предприятиям в первом полугодии 2002 г. снизились всего на 1,7 процентных пункта (до 16,2% против 17,9% в 2001 г.). После того как в 2001 г. был пройден нулевой уровень

процентных ставок в реальном выражении, по итогам первого полугодия 2002 г. реальная ставка по банковским кредитам стабильно положительна. Вероятнее всего, и в дальнейшем банки уже не захотят заметно снижать ставки по предоставляемым кредитам. Тогда первоначальное ухудшение финансового положения предприятий из-за высоких процентных выплат сменится отказом от дорогих кредитных ресурсов, что, в свою очередь, может затормозить промышленный рост. Замедление роста кредитования промышленности в середине 2002 г. – это следствие того, что ставки формально выше допустимых, и очевидное свидетельство напряженности во взаимоотношениях реального и банковского секторов.

2.6. Инвестиции и кредитование

По данным опросов РЭБа, количество промышленных предприятий, осуществлявших капитальные вложения в течение шести предшествующих месяцев, увеличилось с 51% в январе – сентябре 1998 г. до 76% в том же периоде 2002 г. При этом, согласно тем же опросам, возросла степень реализации инвестиционных планов последних шести месяцев (с 45% от нормы до 62% от нормы в январе – сентябре 1998 г. и 2002 г. соответственно). Степень реализации планов растет, но значимым фактором, лимитирующим инвестиции, остается недостаток финансовых ресурсов: об этом на протяжении 1999-2002 гг. заявляли 40% опрошенных.

Собственные средства по-прежнему были главным источником финансирования инвестиций. По данным Госкомстата России, в 1999-2001 гг. в целом по экономике от 40,1% до 45,5% инвестиций в основной капитал осуществлялись предприятиями за счет собственных средств. Это меньше, чем ранее (в 1992-1997 гг. доля собственных средств в финансировании инвестиций составляла 50-70%). Однако собственные источники уступают место не кредитам банков, а так называемым «прочим источникам»: их доля выросла за пять лет почти втрое – с 13,0% в 1997 г. до 35,7% в 2001 г.

Что же касается участия банковского сектора в финансировании инвестиций, то вклад банковских кредитов хоть и вырос в среднем с 0,9% в 1997 г. до 3% в 1999-2001 гг. и продолжает расти в 2002 г., но формально

Таблица 23. Структура финансирования инвестиций экономики России в 1997 – 2002 гг.

% к итогу*	1997	1998	1999	2000	2001	2002**
Все источники	100	100	100	100	100	100
Собственные средства предприятий	60,8	41,8	45,5	40,1	43,2	51,6
Бюджетное финансирование инвестиций	25,3	23,4	22,2	21,7	18,1	18,9
Кредиты банков	0,9	3,7	3,6	2,5	3,0	4,3
Прочие источники	13,0	31,1	28,6	35,7	35,7	25,2

* Все инвестиции, включая субъекты малого предпринимательства; разделение на источники финансирования проведено для инвестиций крупных и средних предприятий, поэтому вся разница, связанная с досчетом инвестиций на субъектов малого предпринимательства, отнесена к прочим источникам.

** первое полугодие 2002 г.

Источник: Госкомстат России, расчеты Центра развития.

Таблица 24. Банковская система и инвестиции

в среднем за год, % годовых	1999	2000	2001	2002**
Предельная допустимая процентная ставка для капитальных вложений по рублевой ссуде на 2-3 года, опросы РЭБ	10,7	9,9	9,4	9,1
Ставка по долгосрочным банковским кредитам предприятиям в рублях	26,6	21,7	17,5	17,1
Реальная предельная допустимая процентная ставка для капитальных вложений по рублевой ссуде на 2-3 года *	-34,4	-18,7	-6,9	-1,9
Реальная ставка долгосрочных банковских кредитов предприятиям в рублях*	-25,0	-9,9	0,0	5,3

*скорректировано дефлятором промышленной продукции;

** первое полугодие 2002 г.

Источник: Банк России, РЭБ, расчеты Центра развития.

по-прежнему остается весьма низким. Это означает, что банковская система вольно или невольно способствует воспроизведству существующей системы промышленного производства. Предоставляя кредитные ресурсы, параметры которых предполагают их использование только под текущий оборот, банки оставляют решение всех вопросов, связанных с перевооружением и повышением конкурентоспособности промышленности, самой промышленности и государству в лице бюджетной системы.

Однако возможности привлечения длинных и дешевых кредитных ресурсов для этих целей весьма ограничены. Об этом говорит соотношение ставок, по которым промышленные предприятия были готовы привлекать кредитные ресурсы для инвестиций, и ставки по долгосрочным кредитам банковского сектора.

Ставки по долгосрочным рублевым кредитам банковской системы в 1,9-2,5 раза выше процентной ставки, по которой промышленные предприятия считают возможным привлекать кредитные ресурсы для инвестиций. Вообще говоря, эти цены длинных кредитов в 1999 г. и 2002 г. были даже выше, чем ставки на ресурсы под оборот, которые могли позволить себе предприятия ненефтяного сектора промышленности (1999 г. - 22%, первая половина 2002 г. - 15%). Фактически ставки по долгосрочным рублевым кредитам банковского сектора экономике могли быть акцептованы только крайне ограниченным кругом высокорентабельных предприятий, и только они имели возможность проводить инвестиции с привлечением кредитных ресурсов. При этом реальная ставка по длинным рублевым банковским кредитам только в 2001 г. вышла из отрицательных значений на нулевой уровень. Что же касается требуемых промышленностью параметров, то реальная процентная ставка на двух-трехлетние рублевые кредиты в 1999-2002 гг. оставалась отрицательной.

Очевидно, разрыв между низкими запрашиваемыми и относительно высокими предлагаемыми ставками по инвестиционным кредитам и является причиной того, что участие банковской системы в инвестициях сохраняется на низком уровне. Справедливости ради, надо отметить, что реально вклад банковской системы в инвестиции несколько выше: формальное неиспользование длинных банковских кредитов для инвестиций может отражать неувязки статистики. Об этом свидетельствует рост доли так называемых «прочих» средств как источников инвестиций.

Если исходить из объема долгосрочных кредитов, то реальный вклад банковских кредитов в инвестиции выше, чем это прямо следует из данных Госкомстата России. Например, в 2000 г. он составлял порядка 5,9% (по данным Госкомстата России – 2,5%), в 2001 г. – 5,7% (по данным Госкомстата России – 3,0%). По всей видимости, с точки зрения надежности заемщика долгосрочных кредитов для банковской системы более привлекательны головные компании интегрированных структур. Зачастую именно им предоставляются долгосрочные кредиты, и уже от них направляются предприятиям для реализации инвестиционных проектов; при этом такие кредиты учитываются как «прочие источники» финансирования инвестиций.

Таблица 25. Долгосрочные банковские кредиты и кредиты, направляемые на инвестиции

	1998	1999	2000	2001	2002
Кредиты банков, направленные на инвестиции в экономику, млрд. руб.	15,2	24,5	29,4	48,1	29,6
Выданные долгосрочные банковские кредиты, млрд. руб.*	71,3	32,4	62,3	89,9	52,8
Доля банковских кредитов, направленных на инвестиции, в объеме долгосрочных банковских кредитов, %	21,3	75,6	47,2	53,5	56,1
Доля кредитов банков, направленных на инвестиции, в объеме инвестиций, %	3,7	3,7	2,5	3,0	4,3
Доля долгосрочных банковских кредитов в финансировании инвестиций, %	17,5	4,8	5,3	5,6	7,7

* оценка, прирост долгосрочных кредитов банковской системы.

Источник: Госкомстат России, Банк России, расчеты Центра развития.

Таким образом, эти кредиты не находятся непосредственно на балансах производственных предприятий и, следовательно, недоучиваются статистикой в статье банковских кредитов, направленных на финансирование инвестиций. Так, доля банковских кредитов, направленных на инвестиции, составляла в 1998 г. - первом полугодии 2002 г. от 21,3% до 56,1% объема долгосрочных кредитов, выданных банковской системой (1999 год, ко-

гда происходило масштабное переоформление фактической просрочки в более длинные кредиты, предлагается не учитывать). С учетом этого, реальный вклад банковской системы в финансирование инвестиций был в 1,9-4,7 раза выше отчетного.

Таким образом, роль банковской системы в финансировании инвестиций, скорее всего, несколько преуменьшена. Однако она невелика даже после коррекции на объем банковских кредитов, опосредованно поступающих предприятиям для финансирования инвестиций. По своим масштабам инвестиционное кредитование не превосходит потребительского: объем потребительских кредитов, выданных российскими банками, на начало 2000 г. составлял 92,2 млрд. руб. - примерно 7% всех кредитов экономике, причем в перспективе мы ожидаем, что кредиты населению будут расти более высокими темпами.

На наш взгляд, существует огромный потенциал роста участия банковской системы в финансировании инвестиционной деятельности предприятий. Возможно, появление большего числа эффективных инвестиционных проектов и надежных заемщиков могло бы снизить ставки по инвестиционным кредитам и увеличить вклад банковской системы в качественный рост российской экономики.

Фаза нынешнего роста кредитной активности банков была связана, в основном, с ростом кредитования оборотного капитала: доля кредитов сроком до одного года в объеме банковских кредитов предприятиям увеличилась с 44,4% в конце 1998 г. до 71,0% в конце 2001 г. Возможно, эта фаза заканчивается и можно ожидать переориентацию банков на кредитование инвестиций и/или потребительское. Еще одной причиной недостаточной инвестиционной активности банков стало преобладание оттока капитала над инвестиционной составляющей. За 1999-2000 гг. отток капитала через банковскую систему, по нашим оценкам, составил немногим меньше 7 млрд. долл., что более чем в три раза превышает объем банковских кредитов, направленных в экономику за тот же период. К концу 2000 г. чистая международная инвестиционная позиция российских банков достигла почти 9 млрд. Перелом тенденции наступил только в середине 2001 г.

В соответствии с нашим прогнозом, после всплеска инвестиционной активности в 1999-2001 гг., темпы роста инвестиций в 2002-2005 гг. не превысят 3-4%. Это не соответствует потребностям, если иметь в виду желаемый выход на 6-7%-ный рост производства. Надо также учитывать сни-

жение рентабельности производства: сокращение возможности финансировать инвестиции из собственных источников будет ограничивать возможность реализации инвестиционных программ. При этом перераспределение доходов внутри холдингов не решит задачу наращивания инвестиций, поскольку это не увеличит общую величину доходов. Выход заключается в трансформировании сбережений населения и внешних заимствований в инвестиционные кредиты, иными словами, в превращении банковской системы в существенный фактор инвестиционного роста. Для повышения инвестиционной нагрузки на банковскую систему есть резервы – как поведенческо-организационные, так и обусловленные ростом депозитов населения и притоком иностранного капитала, результатом чего может стать сокращение чистой международной инвестиционной позиции банков в среднем на 2 млрд. долл. в год.