Данилова Елизавета Олеговна. Влияние внешнего долга коммерческих банков на финансовую устойчивость банковского сектора России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Данилова Елизавета Олеговна; [Место защиты: Моск. гос. ун-т им. М.В. Ломоносова].- Москва, 2009.- 180 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/3310

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Внешний долг банков как фактор финансового кризиса 12

1.1 Роль внешней задолженности банковского сектора в теоретических моделях финансового кризиса 12

1.2 Влияние внешней долларизации банковских обязательств на финансовую устойчивость банков 32

1.3 Риск оттока капитала в случае внешних заимствований банков 40

1.4 Финансовые кризисы и влияние внешнего долга на устойчивость банков в различных странах 46

Глава 2. Оценка влияния уровня внешней задолженности коммерческих банков

на устойчивость банковского сектора России 66

2.1 Анализ динамики и структуры внешнего долга российских банков 67

2.2 Методика проведения стресс-тестирования 70

2.3 Описание стресс-сценария и характеристика рисков 85

2.4 Оценка устойчивости банковского сектора РФ в условиях финансового кризиса в случае текущей и 30% доли внешнего долга в пассивах банков 100

Глава 3. Регулирование уровня внешней задолженности коммерческих банков в России с учетом инвестиционных потребностей российской экономики 110

3.1 Выявление долгосрочных потребностей российской экономики в инвестициях 112

3.2 Оценка источников финансирования инвестиций в основной капитал... 120

3.3 Рекомендации по регулированию внешней задолженности банков 135

Заключение 149

Библиография 154

Приложение №1. Показатели внешнего долга в различных странах 163

Приложение №2. График погашения внешнего долга РФ 170

Приложение №3. Расчет показателя GAP 171

Приложение №4. Модель прогноза платежного баланса 173

Приложение №5. Прогноз потребностей экономики РФ в долгосрочных ресурсах 177

Приложение №6. Прогноз структуры источников для финансирования инвестиций 179

Приложение №7. Прогноз роста долгосрочных пассивов банков 180

**Введение к работе**

*Актуальность темы исследования*

Привлечение зарубежного финансирования позволяет экономическим агентам - компаниям, банкам, государству - уменьшать стоимость заимствования за счет более низких ставок на международном рынке и увеличивать объем ресурсов, что стимулирует инвестиции, потребление и рост ВВП. Тем не менее, опыт недавних кризисов (азиатский кризис 1997 г., кризис в странах Латинской Америки в 2001-2002 гг.) свидетельствует о том, что активные внешние заимствования существенно увеличивают риски для банковского сектора и всей экономики. Последний финансовый кризис, начавшийся в 2007 г., напротив, зародился на самом развитом финансовом рынке и носит глобальный характер. Однако его последствием становятся еще более тяжелые финансовые кризисы в развивающихся странах, которые активно использовали внешнее финансирование (Венгрия, Казахстан и т.д.).

При этом финансовые кризисы часто возникали в условиях, когда внешняя задолженность страны в целом оставалась на низком уровне, однако имели место дисбалансы в отдельных секторах и в структуре долга. В силу ряда причин банки оказываются более уязвимыми к возможным шокам в случае высокого уровня внешней задолженности, чем нефинансовые предприятия. Корпоративные заемщики, активно привлекающие средства на мировом финансовом рынке, как правило, - крупные компании, у которых присутствует стабильный приток выручки в иностранной валюте, в результате чего их валютные риски отчасти хеджированы. В то же время для банков развивающихся стран такая ситуация нехарактерна, поэтому привлечение ими внешнего долга связано с более существенным уровнем валютного риска. В случае же если банки стремятся сократить валютные риски и выдают кредиты также в иностранной валюте, то при резкой девальвации национальной валюты они могут столкнуться с резким ростом просроченной задолженности.

В связи с важнейшей ролью банков как канала обеспечения инвестиций, серьезные проблемы в банковской системе могут привести к резкому спаду в кредитовании, инвестициях, потреблении и производстве, приводя, таким образом, к банкротству компании, которые в стабильной ситуации были бы вполне жизнеспособными. Проблемы, возникающие в банковском секторе, могут в случае недостаточных возможностей государства по сдерживанию кризиса (прежде всего, резервов для поддержания курса национальной валюты, оказания помощи банкам) или в результате ошибок в регулировании привести к еще большим проблемам для всей финансовой системы.

Таким образом, привлечение иностранных заимствований заключает в себе как выгоды, так и риски, и окончательный эффект для экономики и банковского сектора во многом зависит от того, оптимален ли выбранный уровень внешнего долга, от того, насколько эффективно банки управляют рисками, связанными с привлечением внешнего долгового финансирования.

В настоящее время на фоне мирового финансового кризиса рынок иностранных заимствований практически закрыт для эмитентов с развивающихся рынков, в том числе для российских банков и компаний. Однако можно ожидать, что в течение нескольких лет меры по поддержке финансовых институтов и экономики, предпринятые центральными банками и правительствами многих стран, приведут к улучшению ситуации на финансовом рынке и в мировой экономике, и у российских заемщиков вновь появятся возможности по привлечению средств за рубежом.

В ближайшие десятилетия Россия будет испытывать значительные потребности в долгосрочных финансовых ресурсах для модернизации в ключевых отраслях, выполнения различных экономических программ. В то же время, размер долгосрочных ресурсов внутри страны ограничен. В частности, по данным Росстата, норма частных сбережений в России в 2008 г. составила 13,9%, сократившись с 14,8% в 2007 г. (в Китае доля сбережений в доходах населения составляет около 30%). В годы, предшествующие кризису, многие российские экономисты ставили вопрос о целесообразности расходования

**5**существенной части Стабилизационного фонда на модернизацию российских предприятий. В ряде стран (например, в Китае) часть золотовалютных резервов действительно направляется на инвестиции. Однако кризис 2008 г. в полной мере продемонстрировал значение суверенных фондов для поддержания устойчивости российской экономики, по-прежнему сильно зависимой от уровня нефтяных цен, в условиях негативной конъюнктуры и необходимость сохранения резервов в ликвидной форме. В отсутствие достаточного альтернативного внутреннего источника долгосрочных средств очевидны выгоды от использования иностранных ресурсов, в том числе, привлеченных банками. Способствовать росту потребности банков во внешних ресурсах будет также опережающее развитие небанковских финансовых посредников: страховых компаний, пенсионных и инвестиционных фондов. Эти финансовые институты будут привлекать сбережения населения, которые ранее направлялись в основном на депозиты банков.

В связи с этим, в целях предотвращения в будущем возможных кризисов, связанных с внешним долгом коммерческих банков, уже сейчас необходимо оценить влияние иностранных заимствований на финансовую устойчивость банковского сектора, определить критический уровень внешнего долга банков и разработать возможные меры для его регулирования.

*Степень разработанности темы*

В российской финансовой литературе последних 5-10 лет активно анализировались последствия притока иностранного акционерного капитала в банковскую систему, в то время как системных исследований роли внешнего долга банков не проводилось. Вопрос выхода иностранных банков на российский рынок является в большей степени политическим, тогда как активные внешние заимствования не обязательно приводят к увеличению иностранного контроля, однако при этом влияние внешнего долга на состояние банковской системы и экономики в целом может быть не менее существенным.

Проблема внешнего долга в мировой научной литературе традиционно исследовалась в основном с позиций платежеспособности страны, а

финансовые кризисы рассматривались как результат макроэкономических дисбалансов и неправильной политики центрального банка. Однако кризисы последних десятилетий показали, что кризис может быть вызван не только негативными тенденциями счета текущих операций, как предполагали традиционные модели, но также резкими и неожиданными изменениями счета операций с капиталом, бегством спекулятивного капитала. В результате стали появляться работы, изучающие в качестве основного источника кризиса дисбалансы в частном и, прежде всего, в банковском секторе.

Проблему устойчивости банковского сектора исследовали известные западные ученые Дж. Акерлоф, Ф. Ален, П. Дибвиг, Д. Даймонд, И. Фишер и т.д. В России методология оценки устойчивости отдельных коммерческих банков и банковского сектора в целом разрабатывалась Живаловым В.Н., Фетисовым Г.Г., Ларионовой И.В. Базовые теории возникновения финансовых кризисов разработали П. Кругман, М. Обстфельд, Р. Дорнбуш, Ф. Мишкин, Г. Кальво, А. Веласко, Р. Чанг, Д. Даймонд, Р. Дибвиг.

Проблеме банковских, валютных, долговых кризисов посвящены работы видных западных ученых (А. Демиргук-Кунт, Г. Камински, Э. Детражиа, К. Рейнхарт, Р. Барро, К. Роуз, Дж. Сакс) и известных российских исследователей (Е.Т. Гурвич, А.В. Аникин, Я.М. Миркин, Л.Н. Красавина, Т.Д. Валовая и т.д.). Также данный вопрос применительно к России раскрыт в ряде диссертаций последних лет (А.А. Ковалевой, В.К. Шпрингеля, В.В. Ковалева и т.д.).

Вопросы проведения денежно-кредитной политики в российских условиях исследуются в работах P.M. Энтова, А.А. Хандруева, А.В. Улюкаева, К.Н. Корищенко, О.И. Лаврушина, СВ. Алексашенко, С.Д. Дробышевского, Г.Г. Фетисова.

Таким образом, отдельные аспекты проблемы внешнего долга достаточно хорошо изучены в современной экономической науке, однако влияние внешнего долга российских банков на устойчивость банковского сектора, проблема регулирования внешнего долга с учетом долгосрочных потребностей российской экономики в инвестициях еще не исследовались.

*Объект исследования ~*финансовая устойчивость банковского сектора России.

*Предмет исследования —*влияние внешнего долга коммерческих банков на финансовую устойчивость российского банковского сектора.

*Цель исследования -*на основе стресс-тестирования российского банковского сектора при различных уровнях внешнего долга и прогноза долгосрочных потребностей российских банков во внешних заимствованиях оценить влияние внешнего долга коммерческих банков на финансовую устойчивость банковского сектора России.

Для достижения этой цели планируется решить следующие задачи:

1. На основе анализа моделей финансовых кризисов выявить роль внешней задолженности коммерческих банков\* в\* развитии\* финансового кризиса.
2. Определить влияние внешней долларизации банковских обязательств на реализацию финансовых кризисов и выявить меры, используемые для сокращения уровня долларизации в различных странах.
3. Выявить механизмы минимизации риска оттока капитала в случае внешних заимствований банков.
4. На основе анализа международного опыта финансовых кризисов определить диапазон безопасного уровня внешнего долга в суммарных пассивах российского банковского сектора.
5. Разработать методику проведения стресс-тестирования российского банковского сектора для оценки финансовой устойчивости банков при различных уровнях внешнего долга.
6. С помощью стресс-тестирования оценить устойчивость банковского сектора РФ при текущем уровне внешней задолженности банков, а также в случае более высокой доли внешнего долга в пассивах.
7. Спрогнозировать необходимый объем внешних заимствований российских банков на основе оценки долгосрочных потребностей российской

**8**экономики в инвестициях в основной капитал и возможных объемов привлечения финансирования по различным источникам.

8. Исходя из проведенного анализа рисков и потребностей российской экономики во внешнем финансировании, а также систематизации и оценки опыта других стран, разработать рекомендации по регулированию уровня внешней задолженности коммерческих банков в России.

*Теоретическая и методологическая основа исследования*

В процессе исследования использовались общенаучные приемы: анализ, синтез, группировка, сравнение, а также математические и статистические методы (в частности - корреляционный анализ).

Теоретической базой исследования являются работы российских и иностранных ученых в области разработки денежно-кредитной политики, анализа устойчивости банковской системы, моделирования финансовых кризисов и разработки мер по их предупреждению. При проведении оценок различных переменных, формулировании предложений диссертации учитывается законодательная база, в том числе нормативные документы Банка России, Минфина России и Минэкономразвития России, документы Базельского комитета по банковскому надзору.

В работе также использованы наработки Национального бюро экономических исследований (США), Банка международных расчетов, практические рекомендации зарубежных экономистов. Информационную основу исследования составляют статистические документы Банка России и Росстата, данные Минфина и Минэкономразвития РФ, база данных МВФ, Банка международных расчетов, ОЭСР и Всемирного Банка по внешнему долгу, данные центральных банков других стран, данные агентства Thomson Reuters.

Работа выполнена в соответствии с пунктами 8.4, 9.8, 9.9 и 9.17 Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) по специальности 08.00.10 -"Финансы, денежное обращение и кредит".

**9***Научная новизна настоящей работы:*

1. Автор впервые на основании анализа международного опыта выявляет границы безопасного уровня внешнего долга в пассивах банков с точки зрения финансовой устойчивости банковского сектора, для различных уровней внешнего долга формулирует условия, способствующие увеличению и снижению риска возникновения финансового кризиса.
2. В работе предлагается усовершенствованная методика стресс-тестирования российского банковского сектора, с помощью которой автор оценивает безопасность текущего уровня внешнего долга банков, а также устойчивость коммерческих банков к стрессовому сценарию в случае более высокого уровня внешней задолженности. В отличие от методики Банка России, данная методика включает алгоритм оценки различных параметров стресс-теста в зависимости от цены на нефть, предполагает ежемесячное проведение стресс-теста, позволяет учесть дополнительные риски (при оценке процентного риска анализируются нерыночные статьи баланса, при оценке риска ликвидности рассчитывается показатель дополнительной потребности банков в беззалоговых кредитах).
3. Научной новизной исследования является оценка оптимального уровня внешней задолженности банков для российской банковской системы, с учетом планируемой программы долгосрочного развития экономики страны 1.
4. На основе исследования инструментов регулирования внешнего долга коммерческих банков в различных странах, используемых в настоящее время и применявшихся ранее, в работе впервые выявляется ряд мер регулирования, которые показали наибольшую эффективность в других странах и могут быть применены в России, с учетом специфических российских условий.

*Теоретическая и практическая значимость исследования*В настоящей диссертации разработана методика стресс-тестирования банковского сектора, приведен алгоритм оценки долгосрочных потребностей банков во внешних заимствованиях, что позволило расширить область знаний

1 Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 г.

**10**по таким предметам как банковское дело и регулирование коммерческих банков.

Практическая значимость работы состоит в возможности применения её выводов Банком России при разработке мер регулирования внешнего долга коммерческих банков. Кроме того, методика стресс-тестирования российской банковской системы может быть использована и самими банками для анализа внешних условий при определении стратегии, а также инвесторами, вкладывающими средства в акции и облигации российских банков.

Материалы диссертации могут быть также использованы в учебном процессе при разработке программ по курсам, включающим такие вопросы как банковское регулирование, денежно-кредитная политика центрального банка, оценка рисков коммерческих банков, финансовые кризисы в развивающихся странах.

*Апробация результатов работы*

Результаты диссертации докладывались автором на Международной конференции студентов, аспирантов и молодых учёных по фундаментальным наукам "Ломоносов-2008", проходившей в апреле 2008 г. в МГУ имени М.В. Ломоносова. Основные положения работы опубликованы в трех статьях общим объемом 2,78 печатных листа, в том числе, в двух изданиях с грифом ВАК общим объемом 2,65 печатных листа.

*Структура диссертации*

В соответствии с задачами работы, диссертация разбита на введение, 3 главы, заключение, библиографию и приложения.

**В 1 главе**("Внешний долг банков как фактор финансового кризиса") дается определение финансовой устойчивости и финансового кризиса, анализируются основные модели финансового кризиса, выявляется роль внешнего долга коммерческих банков в реализации кризиса, рассматриваются пути решения проблемы внешней долларизации банковских обязательств и риска оттока капитала, исследуется опыт финансовых кризисов в других странах и выявляются границы безопасного уровня внешнего долга.

**Во 2 главе**("Оценка влияния уровня внешней задолженности коммерческих банков на устойчивость банковского сектора России") выделяются наиболее распространенные подходы к оценке устойчивости коммерческих банков, систематизируются составляющие стресс-тестирования, описывается разработанная автором методика стресс-тестирования российского банковского сектора, приводятся результаты стресс-тестирования российского банковского сектора при различных уровнях внешней задолженности коммерческих банков.

В 3 главе ("Регулирование уровня внешней задолженности коммерческих банков в России с учетом инвестиционных потребностей российской экономики") приводится расчет потребностей экономики в долгосрочных средствах до 2023 г., а также возможных объемов привлечения ресурсов по различным источникам, прогнозируются составляющие банковских пассивов, выявляется необходимый объем внешней задолженности банков, определяются меры регулирования внешнего долга банков, которые использовались в различных странах, и формулируются предложения по регулированию внешнего долга кредитных организаций в России.

## Роль внешней задолженности банковского сектора в теоретических моделях финансового кризиса

В последние десятилетия на мировом финансовом рынке наблюдалась тенденция глобализации, увеличения потоков капитала между странами. Глобальный рынок еврооблигаций увеличился с 800 млрд. долл. в 1980 г. до 5,6 трлн. долл. в 2000 г." и до 21,1 трлн. долл. по данным на 1 июля 2008 г . Из них 18,7 трлн. (89%) приходится на облигации, выпущенные банками и другими финансовыми институтами.

Внешний долг государства и частного сектора дает возможность увеличивать инвестиции до уровня, существенно превышающего размер внутренних сбережений, что позволяет добиться более высоких темпов экономического роста. В то же время, примеры многих развивающихся стран показывают, что существенные внешние заимствования в последние десятилетия часто предшествовали финансовым кризисам. Финансовые кризисы в свою очередь вызывают серьезные негативные эффекты для экономики стран: спад производства, безработицу, дефицит платежного баланса, ускорение инфляции и т.д. Экономические агенты (прежде всего, правительство) несут существенные издержки для устранения самого финансового кризиса. Это отражается в росте дефицита бюджета, увеличении налоговой нагрузки, что, в свою очередь, негативно влияет на долгосрочные перспективы экономики.

Кроме того, необходимо учитывать, что увеличение уровня внешней задолженности приводит к повышению кредитного риска банков-заемщиков. В случае привлечения чрезмерных объемов внешних заимствований происходит ухудшение показателей устойчивости банков (уменьшаются коэффициенты покрытия), появляются основания для снижения кредитного рейтинга. В случае если банк потерпит банкротство, то с большей вероятностью банк может перейти в собственность иностранных акционеров. Также и без процедуры банкротства условия внешних заимствований могут предусматривать возможность трансформации долговых обязательств в акции. Этот фактор необходимо учитывать, в том числе и при разработке политики, регулирующей доступ иностранного акционерного капитала на банковский рынок страны.

Таким образом, окончательный эффект воздействия внешнего долга для экономики неоднозначен и зависит от вероятности возникновения кризиса и ожидаемых потерь от него. В связи с этим, возникает необходимость определить механизм влияния внешнего долга коммерческих банков на устойчивость банковского сектора. Под банковским сектором понимаем всю совокупность кредитных организаций - коммерческих банков (т.е. Центральный банк и Внешэкономбанк не входят в данное понятие).

Ряд работ российских авторов (Фетисова Г.Г., Ларионовой И.В., Живалов В.Н.) посвящен анализу устойчивости, стабильности, надежности банковского сектора. В разных работах данным понятием дается различная трактовка, исследователи под одним и тем же определением понимают разные термины (например, устойчивость или стабильность). В настоящей работе под устойчивостью банковской системы будем понимать ее "способность выполнять на заданном обществом уровне присущие ей функции и роль в экономике вне зависимости от воздействия внешних и внутренних сил, препятствующих их осуществлению ".

class2 **Оценка влияния уровня внешней задолженности коммерческих банков**

**на устойчивость банковского сектора России** class2

## Анализ динамики и структуры внешнего долга российских банков

Внешний долг нефинансовых компаний в 2008 г. увеличился на 11,9% до 285,8 млрд. руб., внешний долг органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования сократился на 29,5% до 32,7 млрд. долл.

В начале 2009 г. доля внешнего долга банков в ВВП составляла 11,7%, в начале 2008 г. - 12,7%. Для сравнения: внешний долг банков к ВВП в Италии на конец 2007 г. составил 46,7%, в Венгрии - 22,4%, в Чехии - 12,6%, в Польше -9,6%.

Краткосрочный внешний долг банков на 1 января 2009 г. составил 42,8 млрд. долл. (26%), долгосрочный долг - 121,7 млрд. долл.65 (74%). За 2008 г. доля краткосрочного внешнего долга опустилась на 6,8 п. п. (на начало 2008 г. она составляла 32,8%), за 4 года - на 30 п.п. (1 января 2005 г. доля краткосрочных обязательств составляла 56%).

В структуре кредитов нефинансовым компаниям традиционно преобладает долгосрочная задолженность: за 3,5 года ее доля даже снизилась на 4,1 п.п. с 91,6% до 87,5%. Абсолютный объем краткосрочных обязательств нефинансового сектора составил на начало 2009 г. 32 млрд. долл.

Краткосрочные займы государства и Банка России достигли 1 января 2009 г. 4,9 млрд. долл. (в начале года они составляли 10,7 млрд. долл.).

Международные резервы РФ составляли на 1 апреля 2009 г. 383,9 млрд. долл. Таким образом, они значительно превышают краткосрочные обязательства всех субъектов экономики66 (79,7 млрд. долл. на 01.01.2009), поэтому наша страна остается платежеспособной в условиях глубокого финансового кризиса.

Тем не менее, необходимость стабилизации валютного рынка в условиях резкого оттока капитала в сентябре-ноябре, а также предпринятые государством меры по поддержке компаний и банков привели к заметному

Без учета долговых обязательств банков перед прямыми инвесторами. Данные по краткосрочному внешнему долгу на 01.04.2009 по состоянию на 25 апреля 2009 г. отсутствовали, однако в условиях кризиса внешний долг мог только сократиться (погашаемый долг почти не рефинансируется). сокращению золотовалютных резервов РФ: с сентября 2008 г. по март 2009 г. их объем упал на 198 млрд. долл. (34%). В результате отношение суммарного внешнего долга страны к ЗВР увеличилась, по оценке автора, с 93% на 1 июля 2008 г. до уровня свыше 110% на 1 апреля.

На долю иностранной валюты по состоянию на 1 января 2009 г. приходилось 82,6% долга банков (на начало предыдущего года - 79,3%). В условиях укрепления курса рубля до середины 2008 г. наблюдалась тенденция к росту интереса инвесторов к рублевым инструментам, в результате чего доля заимствований в иностранной валюте сокращалась (в начале 2006 г. она составляла 93%), но в условиях новой волны финансового кризиса она вновь возросла.

По данным Банка России, краткосрочный долг банков на 49,8% формируют ссуды и займы, на 40,0% - текущие счета и депозиты. На краткосрочные долговые бумаги приходится лишь 3,7% долга банков с погашением до года. В структуре долгосрочного долга наибольшая доля также принадлежит ссудам и займам (85,0%), на депозиты приходится 13%, и всего 1,6% составляют долговые ценные бумаги. Однако данная статистика по ценным бумагам является не совсем корректной. Это обусловлено тем, что при размещении еврооблигаций большинство банков, как и нефинансовых компаний, использует компанию специального назначения (SPV), которая зарегистрирована за рубежом и эмитирует еврооблигации. Средства, полученные от эмиссии, передаются материнскому банку и попадают в разделы "ссуды и займы" или "текущие счета и депозиты". Этим и обусловлены завышенные значения данных статей. Согласно расчетам автора (по данным сайта Cbonds), на 15 декабря 2008 г. объем еврооблигаций заемщиков — банков и финансовых компаний в обращении составил 54,2 млрд. долл.

## Выявление долгосрочных потребностей российской экономики в инвестициях

Задача определения оптимального размера задолженности российских банков не может быть решена без учета потребностей экономических агентов (предприятий и населения) в кредитных средствах. Это особенно актуально для российской экономики, которая испытывает существенные потребности в инвестировании, и в которой ведущую роль по-прежнему играют банки, а не фондовый рынок.

В настоящее время Россия во многом исчерпала возможности роста, связанные с вовлечением в производство недоиспользованных мощностей, увеличением добычи природных ресурсов и первоначальным насыщением нереализованного потребительского спроса. Потенциальная динамика экономики в ближайшие десятилетия зависит, главным образом, от инвестиций в ключевые отрасли, от способности страны преодолеть ограничения инфраструктуры (прежде всего, электроэнергетики, нефтегазового сектора, транспорта). Несмотря на достигнутые в последние годы успехи, инвестиционная активность российских предприятий по-прежнему является недостаточной: доля инвестиций в основной капитал к ВВП в последние годы составляет 20%, тогда как в Индии и Китае данное соотношение колеблется около 40%.

Таким образом, приоритетом экономического развития в ближайшие десятилетия является увеличение инвестиций в основной капитал, что потребует привлечения беспрецедентных объемов долгосрочных ресурсов: за счет взноса бюджетных средств в уставные капиталы акционерных обществ и государственных корпораций, но еще в большей степени за счет развития фондового рынка и долгосрочного банковского кредитования экономики.

В условиях финансового кризиса объемы доступных ресурсов для финансирования инвестиционных программ резко уменьшились, и инвестиционные планы российских компаний на ближайший год сильно сократились. Тем не менее, рассматриваемый в настоящей работе вариант прогноза экономики предполагает улучшение ситуации в 2010 г. (в т.ч. открытие рынка внешних заимствований для российских заемщиков). Поэтому долгосрочные ориентиры страны, изложенные в Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г. [Концепции], представляются в целом достижимыми, однако срок их реализации будет в среднем на 3 года позже, в связи с мировым финансовым кризисом и рецессией. Пока МЭР не разработало обновленный проект долгосрочной стратегии социально-экономического развития РФ, учитывающий влияние кризиса, для упрощения будем использовать целевые ориентиры МЭР на 2020 г. для прогноза на 2023 г.

Тем не менее, в конечном итоге вклад банковского сектора в финансирование инвестиций будет определяться тем, какая модель финансового рынка будет развиваться в России: модель с преобладанием банков, как в Германии, Франции и других европейских странах, либо модель с доминированием фондового рынка (как в США и Великобритании). В настоящей работе в качества базового сценария предполагается, что фондовый рынок будет активно развиваться, но банковская система по-прежнему будет занимать лидирующее положение.