

На правах рукописи

Данилова Елизавета Олеговна

**ВЛИЯНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА КОММЕРЧЕСКИХ
БАНКОВ НА ФИНАНСОВУЮ УСТОЙЧИВОСТЬ
БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РОССИИ**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат

диссертации на соискание учёной степени

кандидата экономических наук

Москва - 2009

Работа выполнена на кафедре финансов и кредита экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Улюкаев Алексей Валентинович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Хандруев Александр Андреевич

кандидат экономических наук, доцент
Петров Александр Иванович

Ведущая организация: **Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации**

Защита состоится «17» сентября 2009 года в 15.30 на заседании диссертационного совета Д 501.001.10 при Московском государственном университете им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991, Российская Федерация, г. Москва, ГСП-1, Воробьевы горы, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, 3-й учебный корпус, экономический факультет, ауд. 413.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке МГУ им. М.В. Ломоносова по адресу: 119991, Российская Федерация, г. Москва, ГСП-1, Воробьевы горы, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, 2-й учебный корпус.

Автореферат разослан «09» июля 2009 года.

С текстом автореферата можно ознакомиться на сайте <http://www.econ.msu.ru>.

Ученый секретарь
диссертационного совета
кандидат экономических наук, доцент

Байдина Оксана Сергеевна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

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 др.).

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 включает в себе как выгоды в виде увеличения кредитов, инвестиций и потребления, 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 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, 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. Аллен, 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. Демирчук-Кунт, Г. Камински, Э. Детража, 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. Валова 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 Р.М. Энтова, А.А. Хандруева, А.В. Улюкаева, К.Н. Корищенко, О.И. Лаврушина, С.В. Алексащенко, 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 банков 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 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, совместная 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”.

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 страны¹.

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

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

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 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.

Введение

Глава 1. Внешний долг банков как фактор финансового кризиса

1.1 Роль внешней задолженности банковского сектора в теоретических моделях финансового кризиса

1.2 Влияние внешней долларизации банковских обязательств на финансовую устойчивость банков

1.3 Риск оттока капитала в случае внешних заимствований банков

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

Глава 2. Оценка влияния уровня внешней задолженности коммерческих банков на устойчивость банковского сектора России

2.1 Анализ динамики и структуры внешнего долга российских банков

2.2 Методика проведения стресс-тестирования

2.3 Описание стресс-сценария и характеристика рисков

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

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

3.1 Выявление долгосрочных потребностей российской экономики в инвестициях

3.2 Оценка источников финансирования инвестиций в основной капитал

3.3 Рекомендации по регулированию внешней задолженности банков

Заключение

Библиография

Приложение №1. Показатели внешнего долга в различных странах

Приложение №2. График погашения внешнего долга РФ

Приложение №3. Расчет показателя GAP

Приложение №4. Модель прогноза платежного баланса

Приложение №5. Прогноз потребностей экономики РФ в долгосрочных ресурсах

Приложение №6. Прогноз структуры источников для финансирования инвестиций

Приложение №7. Прогноз роста долгосрочных пассивов банков

II ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ И НАУЧНАЯ НОВИЗНА РАБОТЫ

1. Внешний долг банков как фактор финансового кризиса

Под устойчивостью банковской системы понимается ее “способность выполнять на заданном обществе уровне присущие ей функции и роль в экономике вне зависимости от воздействия внешних и внутренних сил, препятствующих их осуществлению²”. Неустойчивость банковского сектора проявляется в массовом банкротстве банков, что приводит к нарушению стабильности финансовой системы страны, к возросшим издержкам государственного бюджета и замедлению роста. С другой стороны, финансовые потрясения в других секторах экономики часто сказываются на функционировании банковской системы. Крайнее проявление финансовой неустойчивости – финансовый кризис.

1.1 Автор систематизирует основные модели финансового кризиса и делает следующие выводы:

1.1.1 Традиционно проблема внешнего долга в научной литературе рассматривалась с позиций платежеспособности страны. Страна может позволить себе более высокие показатели относительного внешнего долга в случае положительного сальдо торгового баланса, укрепления реального курса национальной валюты и роста ВВП. Однако основная предпосылка таких моделей - то, что все положительное торговое сальдо может быть направлено на погашение внешней задолженности – является слишком упрощенной. В реальности решения о привлечении или погашении займов принимает не только государство, но и частный сектор, и эти решения могут не соответствовать цели стабилизации внешнего долга. Многочисленные кризисы на развивающихся рынках, происходившие в течение

² Фетисов, Г.Г. Устойчивость банковской системы и методология ее оценки: диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук, Москва, 2003. – 425 с.

последних 30 лет, показали, что даже в случае, если внешний долг государства в целом находится в умеренных границах, диспропорции долга в отдельных секторах могут привести к финансовому кризису. Валютные кризисы в азиатских странах происходили в результате резких изменений счета операций с капиталом (резкое обнуление счета или резкий отток капитала), а не в результате традиционного дисбаланса счета текущих операций. Также тенденцией последних десятилетий стало распространение двойных кризисов (банковского и валютного) и тройных (банковского, валютного и долгового). Фактор внешней задолженности банков активно исследуется в моделях валютного кризиса, прежде всего, в моделях “валютного кризиса третьего поколения”, представляющих собой синтез моделей трех видов кризисов: банковского, валютного и долгового.

1.1.2 “Третье поколение” моделей валютного кризиса рассматривает внешний долг банков как фактор, способствующий снижению устойчивости банковского сектора, более быстрому наступлению кризиса. Согласно модели Хайбина Жу³, источник возникновения двойного банковского и валютного кризиса - в иностранных заимствованиях банковского сектора. Автор показывает, что в результате привлечения банками внешнего долга небольшой внутренний шок (снижение доходностей в стране) приводит к сильным последствиям (оттоку капитала, валютному кризису).

Согласно модели “третьего поколения” П. Кругмана, ведущую роль в реализации кризиса играет состояние баланса компаний, определяющее их возможность инвестировать, и потоки капитала в страну, определяющие реальный обменный курс. В благоприятном случае иностранные займы возрастают до уровня, когда сравниваются внешние и внутренние ставки доходности. В случае негативного исхода кредиторы потеряют доверие к заемщикам и к их обеспечению, перестанут выдавать им кредиты, в результате чего резко опустится курс валюты, и предприниматели действительно обанкротятся, подтверждая изначальные ожидания кредиторов. Механизм кризиса следующий: снижение притоков капитала в страну приводит к ухудшению балансов компаний, уменьшая их способность привлекать внешние займы, в связи с чем приток капитала еще сильнее замедляется. В модели Кругмана главным источником нестабильности выступает чрезмерная внешняя задолженность корпоративного сектора в целом, а не только банков. Вместе с тем, эта модель может описывать и кризис, вызванный внешним долгом банков, особенно в случае если зарубежные ресурсы в экономику страны привлекаются в существенной степени посредством внешних заимствований банков и последующего кредитования нефинансовых компаний.

Таким образом, модели “третьего поколения” подтверждают, что чрезмерный внешний долг банковского сектора является фактором возникновения банковского и валютного кризиса.

³ Haibin Zhu. Credit constraints, financial liberalization and twin crises // BIS Working Paper. – 2003. – № 124

1.1.3 Одно из направлений моделей валютного кризиса рассматривает “эффект заражения”, когда валютный кризис, первоначально возникший в одной стране, распространяется по другим. Камински и Рейнхарт⁴, анализируя распространение азиатского кризиса в 1997 г., обнаружили, что важную роль в передаче кризиса играл тот факт, что у этих стран имелся общий кредитор – японские и европейские банки. При ухудшении ситуации на рынке одной страны банки останавливали кредитование и в других странах. Таким образом, привлечение больших объемов внешнего долга частным сектором, в том числе банками, увеличивает риски того, что в случае кризиса в других развивающихся странах кредиторы начнут изымать инвестиции и с рынка страны, что спровоцирует атаку на курс и валютный кризис.

1.2 В настоящей работе проблема внешних заимствований коммерческих банков рассматривается как совокупность двух элементов: долларизации обязательств банковского сектора и риска оттока капитала из страны.

Во-первых, внешний долг банков чаще всего привлекается в иностранной валюте, тогда как активы кредитных организаций номинированы в местной валюте, поэтому в случае резкого изменения курса чрезмерный внешний долг может стать причиной банковского кризиса и серьезно усложнить последствия валютного кризиса. Попытки банков хеджировать валютные риски фактически переносят их на других экономических субъектов внутри страны. Например, это происходит, когда банки перекладывают свои валютные риски на клиентов, выдавая им кредиты в иностранной валюте. Тогда в случае девальвации, если компании не являются активными экспортерами, их долговая нагрузка существенно возрастет, как и вероятность неплатежеспособности. Таким образом, при резких изменениях валютного курса банки сталкиваются с усилением валютного и кредитного риска.

Во-вторых, в случае резких шоков на международном финансовом рынке или внутри страны иностранные кредиторы могут предъявить свои обязательства к погашению и вывести средства из страны. Это будет оказывать давление на резервы банков и может вызвать набег вкладчиков. В этом случае проблема внешнего долга банков является составляющей более общей проблемы оттока капитала из страны.

1.2.1 В ходе анализа проблемы внешней долларизации банковских обязательств автор выявляет, что значительное влияние на уровень долларизации оказывает режим валютного курса (плавающего или фиксированного). При этом эффективность конкретного режима с точки зрения снижения уровня долларизации зависит от ситуации в экономике, от волатильности валютного курса, от возможности хеджирования и его стоимости. В случае если страна не является крупным экспортером (нет значительных притоков в иностранной

⁴ Kaminsky G.L., Reinhart C.M. Bank Lending and Contagion: Evidence From the Asian Crisis // www.nber.org. – 1999

валюте), но при этом высоко доверие населения к банковской системе, переход к плавающему валютному курсу, скорее всего, будет способствовать снижению долларизации. Наличие больших притоков от экспорта при прочих равных будет удешевлять стоимость хеджирования, делать более выгодным привлечение обязательств в иностранной валюте. В целом, можно заключить, что главная мера, доступная центральному банку для снижения долларизации, - это борьба с инфляцией, повышение привлекательности местной валюты, в том числе и для использования при международном заимствовании.

1.2.2 В результате **систематизации исследований, посвященных анализу рисков оттока капитала и механизмам регулирования движения капитала**, автор делает вывод, что более эффективно регулирование притока капитала, нежели его оттока, главным образом, в силу того, что инвесторы, ввозящие капитал в страну, имеют меньше экономических стимулов уклоняться от регулирования, чем инвесторы, стремящиеся вывести капитал.

Кроме того, меры по контролю притока капитала в меньшей степени ухудшают инвестиционный климат, т.к. инвесторы, направляющие свои средства в страну, знают заранее, с какими ограничениями и издержками они столкнутся. Это подтверждает пример Малайзии, где во время азиатского кризиса 90-х гг. использовались меры по ограничению оттока капитала. Хотя данный пример в литературе приводят как в целом успешный, можно утверждать, что введение мер по сдерживанию оттока капитала серьезно ухудшило инвестиционный климат Малайзии. Спрэд по суверенным обязательствам страны возрос с 50 п.п. перед кризисом до 1000 базисных пунктов после кризиса. Этот спрэд превышал спрэд Таиланда и Кореи, которые больше пострадали от самого кризиса. Кроме того, восстановление экономики после кризиса в Корее началось раньше, чем в Малайзии.

Также можно сделать вывод, что контроль над движением капитала эффективен, когда он сопровождается сбалансированной бюджетной политикой, стимулированием роста нормы внутренних сбережений. Контроль над международными потоками капитала должен сопровождаться мерами по совершенствованию регулирования внутреннего финансового рынка страны, в том числе, банковской системы. Успешный опыт регулирования притока капитала в Чили в 90-е гг. объясняется тем, что помимо введения контроля над движением капитала, в стране улучшалось регулирование банков, укреплялась банковская система.

1.3 На основе изучения мирового опыта финансовых кризисов автор выявляет типичные характеристики кризиса, обусловленного чрезмерным внешним долгом банковского сектора:

- *Кредитный бум в годы, предшествующие кризису.* Во многих случаях ускоренный рост кредитов был обусловлен либерализацией, позволившей банкам использовать иностранные займы для расширения своего кредитного портфеля (страны Северной Европы

в начале 90-х гг.), благоприятной конъюнктурой внешних рынков (Казахстан и восточноевропейские страны в 2007-2009 гг.).

- *Преобладание краткосрочного долга в структуре иностранных заимствований банков.* В связи с тем, что долг краткосрочный, кредиторы при увеличении рисков просто отказываются рефинансировать задолженность. Прежде всего, это относится к долгу в виде кредитов и депозитов иностранных банков. Банковские кредиты – неликвидные активы, и они в большей степени подстраиваются под изменение экономических условий через изменение объема кредитования, а не его стоимости.

- *Стремление банков переложить свои валютные риски на клиентов.* Высокая доля кредитов в иностранной валюте, выданных заемщикам, получающим свой основной доход в местной валюте (прежде всего, населению), была характерна, в частности, для стран Восточной Европы накануне кризиса 2008 г.

- *Государственное ограничение прямых иностранных инвестиций.* В ряде стран (Корея, Таиланд) ограничение доступа иностранных банков на рынок страны способствовало чрезмерным иностранным заимствованиям местных банков, которые испытывали недостаток собственного капитала. В результате, когда балансы финансовых институтов были подвергнуты валютному шоку и оттоку ликвидности, не было достаточно капитала, чтобы абсорбировать их негативное влияние.

- *Переоцененные валютные курсы, способствующие избыточному привлечению внешнего долга банками, в условиях режима фиксированного валютного курса.*

- *Большой объем государственных гарантий банкам, способствующий распространению кризиса за пределы банковского сектора страны.* В случае перенесения сложностей банков на баланс государственного сектора такие условные обязательства создавали бюджетные проблемы (Индонезия, Таиланд, Бразилия, Турция, Аргентина). Далее, снижение уверенности инвесторов в платежеспособности правительства приводило к выводу средств из государственных бумаг, что влекло за собой дальнейшее развертывание кризиса.

1.4 Проведенное сопоставление кризисных эпизодов и показателей внешнего долга позволило автору оценить границы безопасного уровня внешнего долга в пассивах банков с точки зрения финансовой устойчивости банковского сектора и сформулировать условия, способствующие увеличению и снижению риска возникновения финансового кризиса.

Очень важную роль с точки зрения стабильности банковского сектора страны играет не только соотношение “внешний долг банков/активы”, но и *обеспеченность долга золотовалютными резервами*. В год кризиса в Корее внешний долг банков доходил до 28% пассивов банковского сектора, при этом его объем превышал ЗВР в 4,5 раза. В Казахстане наблюдалась наибольшая доля внешнего долга среди рассмотренных стран – свыше 50%

пассивов банков в середине 2007 г., однако кризис в стране до 2008 г. проходил гораздо мягче, во многом за счет достаточно высоких золотовалютных резервов (в 2008 г. они превышали внешний долг банков).

Необходимо принимать во внимание отношение совокупного внешнего долга страны к резервам, т.к. чрезмерный объем иностранной задолженности государства и корпоративного нефинансового сектора также может стать причиной кризиса, который в конечном итоге приведет к серьезным потерям банковского сектора. Например, в Аргентине доля внешнего долга в пассивах банков составляла менее 15%, а отношение долга к ЗВР – 113%, однако слабая бюджетная дисциплина (внешний долг государства более чем в 6 раз превышал ЗВР), наряду с завышенным фиксированным курсом валюты, вызвала девальвацию песо и банковский кризис в 2001 г.

Поэтому условие по соотношению внешнего долга банков и ЗВР следует рассматривать как достаточное, но не необходимое. Банковский кризис может возникнуть и при сбалансированном соотношении “внешний долг банков/ЗВР” (в случае наличия других негативных факторов), но в случае превышения определенного уровня данного показателя вероятность банковского кризиса значительно возрастает.

Исходя из опыта кризисов последних 15 лет, можно сделать вывод, что **доля внешнего долга в структуре пассивов банков ниже 10-15% является безопасной** (Бразилия, Чехия), однако **уровень долга в размере 15-20% уже должен предполагать достаточно высокий объем ЗВР** (резервы должны хотя бы в 2 раза превышать объем внешнего долга банков). Доля внешнего долга к пассивам свыше 20% и отношение “долг банков/ЗВР” больше 100% в случае резкого изменения условий на финансовом рынке уже является основанием ожидать банковский кризис.

Четкий критерий по отношению “внешний долг страны/ЗВР” сформулировать сложно: в некоторых странах данное соотношение в отдельные периоды составляло 200-500%, однако финансового кризиса это не вызвало, тогда как в других странах такие уровни приводили к кризисам. В то же время, данный показатель на уровне выше 500% всегда приводил к кризисам (Турция – 571,6% в 2001 г., Корея – 854% в 1997 г., Аргентина – 1165% в 2003 г.).

Важную роль играет состояние платежного баланса страны. Опасность представляет ситуация, когда в стране в течение длительного времени наблюдается отрицательное сальдо по текущим операциям, которое покрывается притоком по счету капитала. Тогда в случае оттока или резкого замедления притока капитала страна, скорее всего, столкнется с кризисом (Венгрия и другие страны Восточной Европы в 2008-2009 гг.).

2. Оценка влияния уровня внешней задолженности коммерческих банков на устойчивость банковского сектора России

2.1 Новизной работы является то, что автор впервые с помощью методики стресс-тестирования оценивает устойчивость банковского сектора при текущем уровне внешнего долга банков, а также в гипотетическом случае, когда доля внешнего долга банков в активах составляет 30%.

Уровень в 30% выбран, исходя из международных сопоставлений (см. Таблицу 1). Это среднее из максимальных значений доли внешнего долга в пассивах банков для стран, где чрезмерный уровень внешнего долга стал одной из главных причин кризиса (Венгрия, Казахстан, Корея, Таиланд).

Таблица 1. Показатели внешнего долга банковского сектора во время кризиса

Страна	Дата	Активы, млрд. долл.	Доля внешнего долга банков в пассивах
Венгрия	01.01.2008	113,1	27,4
Казахстан	01.10.2007	94,8	50,1
Корея	01.01.1998	327,7	27,8
Таиланд	01.01.1998	157,3	24,9
Средневзвешенная по размеру активов доля внешнего долга в пассивах		692,9	30,1

Источник: расчеты автора по данным центральных банков стран

В качестве стресс-сценария анализируется текущий финансовый кризис в России. При этом рассматриваются два сценария: базовый сценарий составлен исходя из среднегодовой цены на нефть марки Urals на уровне 41 долл./баррель, а кризисный сценарий предполагает дальнейшее ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры и падение цен до отметки 25 долл./баррель. В рамках каждого сценария рассчитывается влияние на финансовый результат банков основных рисков: процентного, валютного, кредитного и риска ликвидности. Основным показателем, отражающим устойчивость банковского сектора, является соотношение “собственный капитал/активы банков” при реализации стресс-сценария. Также в качестве результирующего показателя рассчитывается потребность банков в дополнительном финансировании со стороны Банка России.

2.1.1 Процентный риск оценивается с помощью GAP-анализа. При расчете показателя GAP для активов и обязательств с фиксированной ставкой принадлежность к интервалу определяется, исходя из срока до погашения. Активы с переменной ставкой относятся к тому временному периоду, когда ожидается ближайший пересмотр процентной ставки. Предполагается равномерное повышение процентных ставок по всем временным

интервалам. При этом конкретный размер повышения ставок в каждом сценарии определяется в зависимости от прироста доли просроченной задолженности.

Распределение активов и обязательств по срокам осуществляется, в соответствии со следующими фактами и предположениями:

- Счета ЛОРО и НОСТРО в банках входят в интервал “до 1 месяца”.
- Вложения в долговые обязательства распределены по временным интервалам на основании анализа временной структуры рынка долговых бумаг (государственных облигаций в рублях и иностранной валюте, субфедеральных и корпоративных облигаций и еврооблигаций), согласно предположению, что распределение портфеля банков по срокам погашения соответствует структуре всех бумаг на рынке в целом⁵.

- Детализированные данные по условиям кредитов и депозитов (возможность и периоды пересмотра процентных ставок, характер процентной ставки, которая может быть либо фиксированной, либо зависеть от изменения рыночного индикатора, например, LIBOR) отсутствуют. Однако анализ динамики процентных ставок по кредитам (ББС) и информация по отдельным банкам свидетельствует о том, что по кредитам юридическим лицам банки в случае изменения рыночной конъюнктуры в короткий срок пересматривают условия по уже выданным займам. Поэтому данные виды кредитов целесообразно отнести к интервалам “до 1 месяца” и “1-3 месяца”.

- Хотя в большинстве банков кредитные договоры по кредитованию физических лиц содержат положение о возможности изменения процентной ставки по инициативе банка, только единичные банки предприняли повышение ставок по ранее выданным кредитам. Большинство кредитных организаций осознает, что это может привести к более негативным последствиям: резкому росту просроченной задолженности. Поэтому предполагается, что кредиты физическим лицам размещены по фиксированным ставкам, и они распределены по временным интервалам, в соответствии со сроком кредита.

- Вклады населения и организаций в основном размещаются по фиксированным ставкам (и, согласно договору, ставка не подлежит изменению в течение срока), вследствие чего они, как и векселя, распределены, исходя из данных Банка России о сроках их погашения.

- Учетные векселя, кредиты физическим лицам, кредиты финансовому сектору и банкам-нерезидентам отнесены к интервалам, исходя из расчета соответствующего распределения по срокам до погашения для банков, чья отчетность по форме 101 доступна на сайте ЦБ, в предположении, что у прочих банков структура аналогична.

- В связи с тем, что средства организаций-нерезидентов – это, прежде всего, выпущенные иностранными юридическими лицами еврооблигации российских банков, они

⁵ Оценка автора по базе данных агентства Cbonds

распределяются по интервалам, исходя из временной структуры рынка еврооблигаций банков. Аналогично определяется разбиение по интервалам банковских облигаций в рублях.

- Средства на расчетных и текущих счетах не являются чувствительными к процентной ставке, поэтому не включаются в анализ.

Далее для каждого интервала рассчитывается разница активов и обязательств, чувствительных к изменению процентной ставки. Сумма всех разрывов по интервалам и составляет GAP. Финансовый результат при изменении процентных ставок (в течение периода t , 1 год) рассчитывается по формуле:

$$\Delta I = \sum_{k=1}^m A_k \cdot \Delta i(A_k) \cdot \frac{t - t_k}{365}, \text{ где } \Delta i(A_k) - \text{изменение процентных ставок по активам на } k\text{-ом временном интервале, } t_k - \text{середина } k\text{-ого временного интервала в днях.}$$

2.1.2 Валютный риск

Для оценки валютного риска рассчитывается величина открытой валютной позиции банковского сектора (как разница всех активов и обязательств в иностранной валюте). Изменения валютного курса, соответствующие стресс-сценариям, определяются, исходя из **прогнозной модели платежного баланса**.

Сбалансированность платежного баланса означает следующее: изменение валютных резервов = сальдо счета текущих операций + сальдо счета операций с капиталом. Данный баланс достигается за счет изменения курса рубля, которое корректирует объем импорта, экспорта, притока/оттока капитала и изменение резервов. Валютный курс, соответствующий заданной цене на нефть, определяется путем подбора такого значения, при котором достигается сбалансированность платежного баланса (расчет производится в программе Excel, при этом учитывается влияние курса на импорт и счет операций с капиталом).

Изменение резервов оценивается исходя из предположения, что Банк России в 2009 г. будет по-прежнему соблюдать баланс между 2 целями:

1. Сохранение объема золотовалютных резервов (ЗВР).
2. Устойчивость курса рубля, помогающая избежать паники вкладчиков, высокой долларизации сбережений.

Безусловно, возможна лишь частичная реализация данных целей: т.е. при дальнейшем ухудшении условий торговли и высоких показателей оттока капитала ЗВР все равно сократятся, и курс рубля упадет по отношению к доллару. Логично предположить, что критерием для целевого объема ЗВР на конец года является сохранение платежеспособности страны. Предположим, что ЗВР в 2009 г. не могут снизиться до такого значения, при котором отношение “ЗВР/внешний долг страны” опустится ниже уровня 1 января 2009 г.

Девальвация приводит к тому, что импортные товары дорожают, и импорт сокращается. По данным Росстата, в первые месяцы 2009 г. сокращение импорта составило

около 30% (за счет снижения физических объемов импорта, прежде всего, инвестиционных товаров). Предположим, что годовой объем импорта при сохранении валютного курса на текущем уровне сократится на 25%.

Для оценки влияния дополнительного изменения курса доллара на импорт была проанализирована чувствительность импорта к валютному курсу с 1996 г.

Таблица 2. Динамика импорта и валютного курса

Показатель	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
импорт	-71,98	-58,02	-39,54	-44,86	-53,76	-60,97	-76,07	-97,38	-125,43	-164,28	-223,49	-292,50
изменение	6%	-19%	-32%	13%	20%	13%	25%	28%	29%	31%	36%	31%
Курс \$/руб.	5,79	9,79	24,65	28,13	29,18	31,36	30,67	28,81	28,31	27,14	25,55	24,87
изменение	10,9%	69,1%	151,8%	14,1%	3,7%	7,5%	-2,2%	-6,1%	-1,7%	-4,1%	-5,9%	-2,7%

Источник: расчеты автора по данным Банка России

Коэффициент корреляции между величиной изменения валютного курса и объема импорта составляет -0,93. В линейной регрессии, отражающей зависимость изменения импорта от изменения курса рубля, коэффициент наклона равен -0,42, т.е. при ослаблении курса рубля на 1% импорт снижается на 0,42%.

Учитывая данную связь, а также ожидаемое сальдо по счету операций с капиталом и предельное изменение ЗВР, автор определяет значения курса рубля в различных сценариях.

Таблица 3. Основные показатели платежного баланса в стресс-сценариях

	Сценарий 41 долл./баррель		Сценарий 25 долл./баррель	
	Фактический уровень долга	Доля внешнего долга – 30%	Фактический уровень долга	Доля внешнего долга – 30%
Курс доллара к рублю, руб./долл.	36,5	44,9	50,4	59,0
Изменение импорта	-26,5%	-33,5%	-38,3%	-45,8%
Экспорт, млн. руб.	9 781 182	12 032 194	11 453 338	13 407 678
Импорт, млн. руб.	-7 885 942	-8 737 062	-9 098 997	-9 355 085
Баланс услуг	-565 020	-695 052	-780 192	-913 320
Баланс инв. дох.	-730 000	-898 000	-1 008 000	-1 180 000
Счет операций с капиталом	-3 624 000	-5 412 960	-4 736 000	-6 834 240
Изменение ЗВР, млн. руб.	-3 188 030	-3 912 931	-4 396 651	-5 140 467
Изменение ЗВР, млн. долл.	-87 343	-87 148	-87 235	-87 127

Источник: расчеты автора по данным Банка России

2.1.3 Кредитный риск

Потери банков от реализации кредитного риска выражаются в увеличении резервов по кредитам, а также возрастают в результате снижения стоимости обеспечения. В связи с отсутствием информации по группам качества кредитов и по качеству обеспечения, рассчитываются лишь потери от увеличения резервов.

Потери от увеличения резервов = $A \cdot k \cdot (defaultrate_1 - defaultrate_0)$, где $defaultrate_i$ - доля просроченной задолженности до кризиса/после кризиса по соответствующему виду

кредитования, A – объем кредитов (физическим лицам в рублях или иностранной валюте, организациям в рублях или иностранной валюте), k – коэффициент “резервы/уровень просроченной задолженности”.

Исторической информации относительно влияния изменений макроэкономических и финансовых параметров на долю просроченной задолженности в России недостаточно. Есть только пример кризиса 1998 г., однако тогда ситуация была совершенно иной, например, рынок кредитования физических лиц фактически отсутствовал, но при этом не было и накопленных ресурсов государства. Поэтому был проанализирован опыт кризисов в других развивающихся странах.

Одна из важнейших причин роста просроченной задолженности – девальвация национальной валюты. Как видно из Таблицы 4, уровни просроченной задолженности и девальвации курса национальной валюты связаны: коэффициент корреляции между данными показателями для приведенных стран оказался равен 0,5, при этом в случае исключения Аргентины (где наблюдался не только банковский кризис, но и кризис суверенного внешнего долга), он увеличивается до 0,74. Коэффициент наклона равен 0,08, т.е. при ослаблении курса валюты на 1% доля просроченной задолженности в среднем увеличивается на 0,08 п.п.

Таблица 4. Основные показатели в условиях кризиса в различных странах

Страна, год кризиса	Максимальная доля просроченной задолженности	Девальвация нац. валюты за год*	Минимальный темп прироста ВВП
Аргентина, 2001	20%	271%	-10,9%
Корея, 1997	35%	89%	-6,9%
Малайзия, 1997	30%	88%	-7,4%
Мексика, 1994	18,9%	106%	-6,2%
Россия, 1998	40%	313%	-5,3%
Таиланд, 1997	33%	124%	-10,5%
Турция, 2000	27,6%	134,8%	-5,7%
Хорватия, 1998	10,5%	27%	-0,9%
Чехия, 1996	18%	33%	-0,8%

* максимальное падение с начала кризиса в течение года

Источник: расчеты автора по данным центральных банков стран

Полученная оценка дает возможность рассчитать уровни просроченной задолженности в России при различных сценариях цены на нефть, а также в гипотетической ситуации доли внешнего долга банков на уровне 30% (см. Таблицу 5).

Таблица 5. Основные характеристики сценариев

Сценарий	Курс руб./долл.	Снижение курса рубля ⁶	Рост уровня просроченной задолженности	Рост уровня процентных ставок
Сценарий 41 долл./баррель				

⁶ Относительно среднего курса за 2008 г.

Фактический уровень долга	36,5	46,8%	3,7 п.п.	6,0 п.п.
Доля внешнего долга – 30%	44,9	80,5%	6,4 п.п.	8,5 п.п.
Сценарий 25 долл./баррель				
Фактический уровень долга	50,4	102,7%	8,2 п.п.	10,0 п.п.
Доля внешнего долга – 30%	59,0	137,2%	11,0 п.п.	13,0 п.п.

Источник: расчеты автора

Также получены оценки роста процентных ставок при различных сценариях для расчета процентного риска.

2.1.4 Риск ликвидности

Исходя из оценок, полученных на основе анализа опыта кризисов в других странах, рассчитывается величина оттока вкладов населения и средств юридических лиц при различных сценариях. В результате вычитания из данной суммы ликвидных активов, которые могут быть направлены на погашение этих обязательств, получается величина дополнительного спроса банков на кредиты Банка России. Оценив максимальную величину активов коммерческих банков, которые могут выступать обеспечением по кредитам Банка России, автор определяет спрос банков на беззалоговые кредиты ЦБ и сопоставляет их объем с размером собственного капитала кредитных организаций.

Также учитывается, что риск ликвидности выражается не только в необходимости привлечения большого объема ресурсов для погашения внезапно предъявленных обязательств, но и в том, что стоимость ресурсов (V) будет выше по сравнению с обычной стоимостью привлечения средств:

$$V = \Delta i \cdot \frac{T}{365}, \text{ где } \Delta i - \text{разница между стоимостью привлечения дополнительных}$$

средств и средней доходностью обязательств банка, T – срок привлечения дополнительного объема ликвидных активов.

2.1.5 Преимущества предлагаемой методики по сравнению с методикой ЦБ РФ⁷:

- Построение сценария. Разработанная методика позволяет формализовано определять ключевые показатели стресс-сценария исходя из заданной цены на нефть (изменение валютного курса, уровня просроченной задолженности, повышение уровня процентных ставок при определенном уровне цены на нефть), тогда как ЦБ в качестве стресс-теста использует одинаковое изменение всех рыночных показателей⁸ (фондовых индексов, цен облигаций, курса рубля к доллару и евро), никак не обосновывая это.

⁷ Банк России ежегодно проводит результаты стресс-тестирования банковского сектора (последняя оценка рассчитана по данным на 1 января 2008 г. - “Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2007 г.”), хотя сама методика детально не раскрывается.

⁸ На 1 января 2008 г. – на 20%, в предыдущие годы – на 30%. При этом всегда рассматривалась ситуация одновременного падения фондовых индексов на 20% (30%) и укрепления рубля на 20% (30%), что является очень противоречивым сценарием, поскольку резкое снижение стоимости акций обычно сопровождается оттоком средств иностранных инвесторов и соответственно падением спроса на рубли.

- Регулярность проведения стресс-теста. За счет использования ряда оценок методика позволяет проводить стресс-тестирование не ежегодно, а ежемесячно.
- Учет дополнительных факторов. При оценке процентного риска оценивается не только торговый портфель банков, но и нерыночные статьи баланса (с помощью методики GAP). При анализе риска ликвидности рассчитывается необходимый объем привлечения средств по необеспеченным кредитам, который сопоставляется с максимальным объемом таких заимствований.

Кроме того, периодически⁹ стресс-тестирование российского банковского сектора проводит МВФ, в рамках программы оценки стабильности финансового сектора (Financial Sector Assessment Program). В 2003 г. оценка производилась по 64 крупнейшим банкам. Хотя на них и приходилось 80% активов банковской системы, скорее всего, эти банки гораздо более устойчивы, чем остальные, поэтому не очень корректно оценивать только их риски. Аналогично, некорректно оценивать уровень валютного риска, тестируя только банки, имеющие открытую валютную позицию в иностранной валюте, на ее обесценение относительно рубля. Многие банки, напротив, имели короткие позиции в иностранной валюте, т.е. они могли пострадать, напротив, от ослабления рубля. Сценарий падения курса рубля в большей степени соответствует кризисному сценарию.

2.2 На основании проведенного стресс-тестирования российского банковского сектора автором были сделаны следующие выводы:

- Текущий уровень внешней задолженности банков является приемлемым с точки зрения сохранения устойчивости банковского сектора в ситуации финансового кризиса. Серьезной защитой от процентного риска является существенный объем средств на расчетных и текущих счетах, не чувствительных к изменению процентной ставки. Кроме того, банки застраховали себя от риска девальвации рубля, заметно нарастив открытую валютную позицию на 1 февраля 2009 г. В результате усиления кредитного риска, роста просроченной задолженности, суммарные потери банков в случае реализации стресс-сценария и всех рисков составят 766,3 млрд. руб. Показатель “собственный капитал/активы” при этом снизится с 16,1% до 12,9%.

- Основной риск в текущей ситуации в случае снижения среднегодовой цены на нефть в 2009 г. до уровня 25 долл./баррель – кредитный риск. Потери банков по дефолтам могут достигнуть 1,28 трлн. руб.

- Также в этой ситуации присутствует значительный риск ликвидности. В случае если ЦБ предоставит банкам необходимые средства для удовлетворения требований кредиторов, объем задолженности кредитных организаций перед Банком России по необеспеченным кредитам составит 2,5 трлн. руб. Формально собственный капитал 200

⁹ Стресс-тестирование МВФ проводилось в 2003 и 2007 г.

крупнейших банков составляет на 1 февраля 2009 г. около 3,47 трлн. руб., т.е. такой объем может быть предоставлен банкам. Однако при этом сохраняются значительные риски, вызванные неравномерностью распределения ликвидных активов по банковской системе. Также проблемы заметно усилятся в случае дальнейшего сокращения остатков на расчетных и текущих счетах предприятий. Многие компании уже осенью 2008 г. стали по возможности увеличивать сроки расчетов с контрагентами.

- В случае если доля внешнего долга банков в активах составляла бы 30%, устойчивость банковского сектора страны в ситуации усиления кризиса и дальнейшего падения нефтяных котировок была бы гораздо ниже. Убытки банков при реализации кризисного сценария увеличиваются почти в 3 раза по сравнению с вероятными убытками при текущем уровне внешней задолженности кредитных организаций (главным образом, за счет роста кредитного риска, в то время как риск повышения процентных ставок приводит к росту процентной маржи, за счет большого объема средств на текущих и расчетных счетах и фиксированных ставок по вкладам физических лиц). Показатель “собственный капитал/активы” при этом снижается с 14,3% до 5,9%. Банковская система РФ фактически оказалась бы на грани банкротства.

- Необходимо учесть, что 22% убытков представляют собой потери, обусловленные девальвацией валюты, в силу того, что банки имеют открытую валютную позицию (обязательства в иностранной валюте превышают активы в иностранной валюте). Изначально такое расходование привлеченных внешних ресурсов (50% - кредиты в рублях, 50% - в иностранной валюте) вполне реалистично, в силу того, что многие предприятия не имеют валютной выручки и не могут привлекать валютные кредиты (и это было характерно для российских банков до кризиса). Тем не менее, необходимо сделать поправку на то, что в начале кризиса банки могли бы увеличить активы в иностранной валюте, уменьшив свою подверженность риску девальвации рубля. Однако даже в этом случае убытки в размере 1,76 трлн. руб. привели бы к снижению показателя достаточности капитала до 7,8%.

- Таким образом, более высокий уровень внешней задолженности – 30% по отношению к пассивам банков - лишил бы банковский сектор РФ устойчивости при реализации стресс-сценария.

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

3.1 Научной новизной работы является расчет долгосрочных потребностей российских банков в привлечении иностранных заимствований, с учетом реализации долгосрочной стратегии социально-экономического развития России.

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%.

Увеличение инвестиций в основной капитал потребует привлечения беспрецедентных объемов долгосрочных ресурсов: за счет вноса 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.

Для определения оптимального размера внешней задолженности банков автор рассчитывает потребность экономики в долгосрочных ресурсах, определяет, какой объем может быть привлечен из собственных средств компаний и из средств бюджетной системы, какой объем ресурсов может быть привлечен компаниями на фондовом рынке. В результате получается необходимый объем банковских кредитов (как российских, так и иностранных банков). На следующем этапе необходимо оценить возможные источники привлечения банками долгосрочных ресурсов для увеличения кредитного портфеля. Прежде всего, это вклады населения на срок свыше 1 года, собственный капитал, рублевые корпоративные облигации. Размер внешней задолженности определяется в результате вычитания остальных составляющих пассивной базы.

Прогноз потребностей российской экономики в долгосрочных ресурсах, источников финансирования инвестиций основывается на Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г. (далее – Концепция), разработанной Минэкономразвития России еще до кризиса. 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, долгосрочные ориентиры страны, изложенные в Концепции, представляются в целом достижимыми, однако срок их реализации будет в среднем на 3 года позже, в связи с мировым финансовым кризисом и рецессией.

Помимо инвестиций в основной капитал, существенный объем долгосрочных ресурсов необходим для решения жилищных проблем населения. В развитых странах большинство квартир и домов приобретается и строится гражданами на кредитные средства.

В России также ипотека играет все более существенную роль на рынке недвижимости. При этом в отличие от инвестиций в основной капитал, ипотека полностью финансируется банками.

Необходимо учитывать, что при прогнозировании потребности в инвестициях анализируются показатели потока, а при определении источников инвестирования рассчитываются показатели запаса (объем рынка корпоративных облигаций, объем задолженности компаний перед банками, внешний долг банков и т.д.). Чтобы перейти от показателей потока к показателям запаса, необходимо учесть реинвестирование вложенных инвестиций, т.е. сделать корректировку на то, что постепенно в течение периода будут окупаться инвестиции, сделанные на более раннем этапе. Официальной статистики по средним срокам окупаемости инвестиций нет, поэтому следует оценить данный показатель.

3.2 Для прогноза отраслевой структуры потребности в инвестициях автор разрабатывает оригинальный подход к оценке срока окупаемости инвестиций в основных отраслях.

Предположим для упрощения, что средняя норма внутренней доходности проектов соответствует стоимости капитала компаний соответствующей отрасли (т.е. принимаемые проекты соответствуют минимально допустимому уровню доходности для проектов компании). Тогда средний срок окупаемости проектов будет равен величине, обратной стоимости капитала.

Для оценки средней стоимости капитала компаний в разбивке по отраслям используется база данных А. Дамодарана по отраслевым показателям на его интернет-сайте¹⁰. Средняя стоимость капитала в комплексе отраслей рассчитывается как среднее значение стоимости капитала в относящихся к нему отраслях. Для получения более адекватной оценки (независимой от колебаний уровня процентных ставок по годам) автор усредняет данные за период с 2001 по 2006 г. При расчете объемов погашения инвестированных средств делается поправка на инфляцию в течение периода инвестирования.

Получим следующие ориентировочные сроки окупаемости проектов:

- Сырьевой комплекс - 12 лет
- Нефтегазовый комплекс - 14 лет
- Энергетический сектор - 17 лет
- Транспорт и связь - 12 лет
- Прочие отрасли - 12 лет

3.3 В целях определения необходимого прироста долгосрочных банковских кредитов автор оценивает размер вложений собственных средств, государственных

¹⁰ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

инвестиций, привлечения средств на фондовом рынке, а также кредитов иностранных банков.

Для этих целей используются исторический анализ (анализировалась динамика доли собственных средств в инвестициях в основной капитал в РФ за последнее десятилетие), международные сопоставления.

Рынок рублевых корпоративных облигаций нефинансовых компаний пока не развит и занимал около 2,7% от ВВП в 2007 г. и 2,4% в 2008 г. Отношение объема еврооблигаций нефинансовых компаний к ВВП¹¹ также заметно ниже уровня западных стран: 3,1% от ВВП в 2008 г. (3,6% в 2007 г.). На основе международных сопоставлений можно предположить, что отношение объема облигаций (размещенных как на внутреннем, так и на внешнем рынке) к ВВП достигнет 23%. Аналогично предполагается, что доля иностранных кредитов, выданных российским предприятиям, к 2023 г. возрастет до 21% ВВП.

На эмиссию акций, по данным Банка международных расчетов, приходится очень незначительная доля инвестиций как развитых, так и развивающихся стран - до 2% от ВВП. Учитывая то, что многие российские компании еще не являются публичными компаниями и в будущем планируют первичные размещения акций, предположим, что с 2011 г. (когда международный финансовый рынок стабилизируется после кризиса), ежегодный объем размещений акций в России составит 2% от ВВП.

Необходимый прирост портфеля банков определяется вычитанием из показателя “чистые инвестиции в основной капитал + ипотека” рассчитанных выше альтернативных источников средств (собственные средства компаний, расходы бюджета, облигации и еврооблигации нефинансовых компаний, кредиты иностранных банков, кредиты Внешэкономбанка). Доля кредитов банков в инвестициях в основной капитал для периода t рассчитывается следующим образом:

(Необходимый прирост портфеля банковских кредитов в период t + возврат инвестиций * доля кредитов банков в привлеченных средствах¹² в период $(t - \text{срок окупаемости}/2)$)/(Инвестиции в основной капитал в период t).

Таким образом, согласно прогнозу, доля банковских кредитов в инвестициях в основной капитал увеличится с 9,4% в 2007 г. до 25,5% в 2023 г. Тем не менее, необходимо отметить, что и сейчас официальные данные не в полной мере отражают участие коммерческих банков в инвестиционном кредитовании. Стремясь соответствовать нормативам ЦБ, банки часто не показывают реальный уровень своих рисков. В частности,

¹¹ Рассчитано по базе данных агентства Sбonds, т.к., в силу особенностей структурирования сделок по выпуску бумаг, официальная статистика неадекватно отражает структуру внешнего долга небанковских корпоративных заемщиков. Так, официальным эмитентом еврооблигаций обычно является специально созданная иностранная компания (SPV), а само предприятие гарантирует выплату займа. В результате такая эмиссия отражается как получение предприятием иностранного кредита (от SPV), хотя реально предприятие выпускает еврооблигации.

¹² Т.е. не включая собственные средства компаний

широко распространена практика учета долгосрочных инвестиционных кредитов предприятиям как кредитование оборотных средств.

3.4 Автор прогнозирует потребность банков в иностранных заимствованиях, вычитая из необходимого прироста долгосрочных банковских кредитов объемы по другим источникам средств: прирост долгосрочных вкладов населения и организаций, прирост рынка рублевых облигаций банков, собственного капитала кредитных организаций. Для оценки данных показателей в работе также проведены сопоставления банковского сектора РФ с широким кругом развитых и развивающихся стран.

Предполагается, что отношение вкладов физических лиц к ВВП в 2023 г. достигнет 40%, т.е. глубина депозитного рынка будет больше, чем была в странах Восточной Европы в начале 2007 г., но ниже, чем в развитых странах, где преобладают сбережения населения в виде банковских вкладов (Германия, Италия). Также предполагается, что объем рынка рублевых облигаций банков возрастет с уровня 1,4% ВВП в 2008 г. до 15% в 2023 г.

В результате автор определяет, что к 2023 г. внешний долг российских банков возрастет до 1,77 трлн. долл., и его доля к ВВП достигнет 27,2%. 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%.

Согласно Концепции, целевым ориентиром является увеличение доли кредитования экономики банковским сектором в ВВП с уровня 39,8% до 80-85% в 2020 г. Для достижения этого активы банков должны возрасти до 121,4% от ВВП. В результате отношение “внешний долг банков/пассивы” составит 22,4%.

Необходимо учитывать, что данный объем внешнего долга определен автором, исходя из анализа потребностей экономики в долгосрочных ресурсах, т.е. объем средств с учетом потребностей в краткосрочных кредитах может быть еще выше. Кроме того, окончательный вклад банковского сектора в финансирование инвестиций будет в существенной степени определяться также 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 качестве базового сценария предполагается, что фондовый рынок будет активно развиваться, но банковская система по-прежнему будет занимать лидирующее положение.

3.5 Проведенные международные сопоставления и стресс-тестирование устойчивости банковского сектора РФ к риску дальнейшего ухудшения мировой конъюнктуры показывают, что текущий уровень внешних заимствований российских банков является приемлемым. Тем не менее, устойчивость к негативным изменениям во

многим обусловлена существенным объемом накопленных международных резервов ЦБ (включая средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния).

Необходимо также учитывать, что проведенное стресс-тестирование не учитывает неравномерности в банковском секторе: ряд банков окажется в гораздо худшем положении, чем банковский сектор в целом, и это может вызвать волну неплатежей, набеги вкладчиков даже на устойчивые банки, в результате чего общие последствия могут быть гораздо тяжелее. Таким образом, максимально допустимое отношение внешнего долга к пассивам близко к уровню 20%.

3.6 На основании проведенного анализа мировой практики регулирования внешнего долга банков и оценки применимости различных механизмов в российских условиях, автор предлагает следующие меры по регулированию уровня внешнего долга российских банков:

1) Ограничение роста внешней задолженности банков различными инструментами денежно-кредитной политики и банковского регулирования:

- *Дифференцированные требования по обязательному резервированию* (повышенные нормы резервирования по обязательствам в иностранной валюте перед организациями-нерезидентами). Данный инструмент использовался в РФ до осени 2008 г., когда резкий рост потребности банков в ликвидности заставил ЦБ значительно снизить резервные требования. Когда ситуация нормализуется, целесообразно вновь ввести дифференциацию резервных требований и оперативно повышать норму резервирования по обязательствам перед нерезидентами в случае слишком быстрого увеличения внешнего долга.

- *Ограничение открытой валютной позиции.* В России данный инструмент уже используется (сумма всех открытых валютных позиций в иностранных валютах и отдельных драгоценных металлах не должна превышать 20% собственных средств), и, по мнению автора, должна сохраняться.

2) Стимулирование менее рискованных видов внешних заимствований:

- *Благоприятные условия для долгосрочного долга* (введение более низких нормативов обязательных резервов для обязательств банков в иностранной валюте на срок свыше 2 лет).

- *Благоприятные условия для размещения еврооблигаций и других долговых бумаг, по сравнению с кредитами и депозитами иностранных банков, которые могут быть быстрее предъявлены к погашению.*

3) Развитие альтернативных каналов привлечения ресурсов банками и компаниями:

- *Стимулирование долгосрочных сбережений населения.* В настоящее время долгосрочные финансовые отношения ограничены ввиду сохраняющегося у части населения

недоверия к банковской системе. Кроме того, банкам трудно привлечь вклады населения также из-за низкой нормы сбережения. Стимулировать население больше сберегать очень сложно (с помощью применения налоговых льгот и т.д.), т.к. на данном этапе развития экономики РФ для населения важно улучшить свое благосостояние и приобрести товары в кредит. Несмотря на бурный рост ипотеки в последние годы, в настоящее время в структуре задолженности населения все еще преобладают краткосрочные кредиты. Реальные доходы населения росли достаточно быстро, чтобы приобрести бытовую технику или автомобиль, но недостаточно, чтобы позволить себе купить жилье по ипотеке (в условиях стремительного роста цен на недвижимость в 2005-2007 гг.). Но по окончании кризиса (особенно с учетом повышения доступности жилья в условиях снижающихся цен на недвижимость) все большая часть населения будет брать ипотечные кредиты. Однако одним из основных требований по ипотеке является наличие довольно существенного первоначального взноса (минимальный размер которого, возможно, целесообразно, регулировать, чтобы минимизировать риски банков и предупредить развитие ситуации, которая произошла в США). В связи с этим, перед приобретением жилья население будет накапливать средства для оплаты первоначального взноса на долгосрочных вкладах. Поэтому развитие ипотечного кредитования не противоречит идее стимулирования долгосрочных сбережений.

- *Переход к режиму плавающего валютного курса и снижение темпов инфляции.*

Высокая инфляция – один из важнейших факторов, снижающих стимулы к сбережению, т.к. она делает реальные ставки по вкладам почти постоянно отрицательными. Поэтому инфляционное таргетирование должно способствовать росту привлекательности сбережений.

Также к данному направлению можно отнести развитие инфраструктуры финансового рынка, за которое отвечает не только ЦБ, но и Правительство Российской Федерации в целом и подчиняющиеся ему органы (ФСФР и т.д.):

- *Поддержка развития небанковских финансовых посредников (пенсионные фонды, страховые компании, аккумулирующие долгосрочные ресурсы, инвестиционные фонды).*

- *Развитие внутреннего фондового рынка как источника финансирования (в том числе, обеспечение прав миноритариев и т.д.).*

4) Минимизация рисков, возникающих в результате активного внешнего заимствования банковского сектора:

- *Стандарты системы риск-менеджмента в коммерческих банках.*
- *Регулирование и мониторинг банковской системы для обеспечения надлежащего управления рисками.*

- *Повышение информационной прозрачности банков.*
- *Развитие рынка производных инструментов для возможности хеджирования банками, привлекающими займы в иностранной валюте. Развитию данного рынка в России*

будет способствовать то, что для нашей страны характерна высокая доля экспорта, и есть крупные компании, получающие основную часть доходов за границей, которые могли бы выступать контрагентами по сделке.

4 Перспективные направления исследований

Возможными направлениями дальнейших исследований являются совершенствование методики стресс-тестирования банковского сектора РФ для анализа рисков внешнего долга, учет фактора неоднородности банковского сектора, создание подходов для оценки рисков отдельных групп банков, а также более детальная разработка мер регулирования уровня внешнего долга (методика определения норм обязательного резервирования, регулирование кредитования банками в иностранной валюте).

III ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

В изданиях с грифом ВАК:

Улюкаев А., Данилова Е.. Российский банковский сектор в условиях нестабильности на мировом финансовом рынке: проблемы и перспективы // Вопросы экономики. – 2008. – №3. – 1,4 п.л.

Улюкаев А., Данилова Е. Внешний долг банков как источник финансирования инвестиционной стратегии России: риски и механизмы регулирования // Деньги и кредит. – 2009. – №5. – 1,25 п.л.

В других изданиях:

Данилова Е. Влияние уровня внешней задолженности коммерческих банков на устойчивость банковского сектора России. Материалы докладов XV Международной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» / Отв. ред. И.А. Алешковский, П.Н. Костылев. [Электронный ресурс] — М.: Издательство МГУ; СП МЫСЛЬ. – 2008. – 0,13 п.л.