

ФИНАНСОВАЯ И ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА РФ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

И.С. БУКИНА,

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник Института экономики РАН

В.Е. МАНЕВИЧ,

доктор экономических наук, заведующий сектором Института экономики РАН

Важнейшая проблема бюджетного планирования — это зависимость доходов федерального бюджета от поступлений от экспорта нефти и газа, или, шире, от экспортных поступлений в целом. Минфин в своих бюджетных планах использует понятия "нефтегазовые доходы", которые составляют, округленно, половину доходов федерального бюджета. Однако доля доходов, связанных с экспортом, существенно выше. Так, например, поступления в федеральный бюджет по двум статьям — налоги за пользование природными ресурсами и доходы от внешнеэкономической деятельности составили по итогам 2011 г. около 60% доходов федерального бюджета.

Поступления налогов и акцизов на импортируемые товары также косвенным образом зависят от цен на нефть, поскольку определяются уровнем доходов, поэтому динамика поступлений доходов от импорта и экспорта носит схожий характер. В целом же поступления, так или иначе связанные с внешней торговлей, составили в 2011 г. 73% (или почти три четверти) совокупных доходов федерального бюджета.

Поступления распределяются между федеральными и региональными бюджетами таким образом, что доходы, связанные с экспортом нефти и газа (и других, главным образом сырьевых товаров) поступают в федеральный бюджет, а доходы от внутренней экономики (кроме НДС) поступают, преимущественно, в бюджеты субъектов РФ. В результате перепады в мировых ценах на нефть ведут к образованию либо профицита, либо дефицита федерального бюджета, тогда как доходы консолидированного бюджета субъектов РФ обнаруживают большую устойчивость, хотя это не способствует профицитному исполнению бюджетов подавляющего большинства субъектов Федерации).

Производство энергоносителей, экспорт которых является основным источником доходов федерального бюджета, в физическом выражении достигло предела. Со временем экспорт энергоносителей неизбежно будет сокращаться, — во-первых, потому что запасы нефти ограничены, во-вторых, потому что будет расти внутреннее потребление.

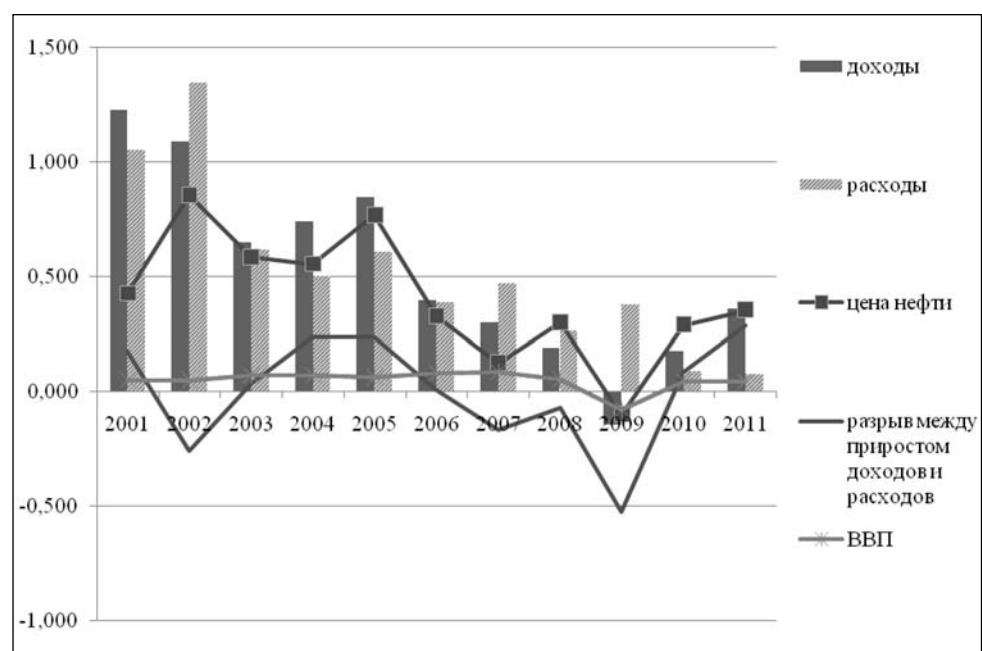
По мере роста экономики расходы бюджета в принципе должны увеличиваться, однако при нынешнем распределении поступлений между бюджетами разных уровней доходы федерального бюджета могут увеличиваться практически только за счет роста мировых цен на экспортируемое сырье. Поэтому гипотетическая цена нефти, обеспечивающая равновесие федерального бюджета, непрерывно повышается. Уменьшаться доходы федерального бюджета могут как за счет снижения экспортных цен, так и в результате неизбежного со временем сокращения физического объема экспорта. Поскольку доходы федерального бюджета с ростом внутренней экономики связаны лишь в малой степени, неизбежны либо растущий дефицит, либо сжатие расходов, тормозящее экономический рост.

Рисунок 1 иллюстрирует динамику доходов и расходов федерального бюджета, среднегодовой цены нефти сорта "Юралс" и темпы роста ВВП (все в ценах 2008 г.). Как видно из графика, рост ВВП в реальном выражении характеризовался весьма скромной динамикой, если рассматривать цепные индексы с постоянной базой (2008 г.). При этом динамика доходов и расходов носила неустойчивый характер, в результате чего расчетный показатель разрыва между приростом доходов и приростом расходов заметно колебался на протяжении всего рассматриваемого периода, обнаружив практически 90%-ную зависимость с динамикой цены на нефть (начиная с 2005 г.).

Из рис. 1 видно, что прирост расходов с 2006 г. оставался на уровне около 4—5% в реальном выражении, в то время как динамика доходов резко замедлилась. Это может свидетельствовать об исчерпании эффекта роста цены на нефть, что неизбежно приводит к повышению расчетной цены на нефть, балансирующей федеральный бюджет и, как следствие, повышает риски колебаний рыночной конъюнктуры. Таким образом, сырьевая зависимость федерального бюджета не только не ослабляется, но и получает все более угрожающий характер.

Запланированные изменения в налогообложении также в основном носят консервативный характер: предусматривается повышение акцизов на нефтепродукты, алко-

Динамика темпов прироста основных показателей федерального бюджета и ВВП в ценах 2008 г.



Расчет произведен на основе данных Федерального казначейства и ФТС; динамика цены на нефть сорта "Юралс" рассчитывалась исходя из среднегодовых значений, переведенных в рублевое выражение по среднему курсу рубля ЦБ РФ за соответствующий период.

голь, табак, индексация ставок НДС на газ и т.д. Эффект от этих изменений коснется преимущественно федерального бюджета и вновь будет подвергаться рискам конъюнктурных колебаний.

Опубликованные "Основные направления бюджетной политики на 2013 г. и плановый период 2014—2015 гг."¹ свидетельствуют о том, что Правительство РФ берет курс на жесткое сжатие бюджетных расходов ("бюджетную консолидацию"). Так, расходы федерального бюджета в 2013 г. в реальном выражении сокращаются по сравнению с 2012 г. на 0,4%. На 2014 г. прогнозируется рост расходов федерального бюджета (в реальном выражении) всего на 0,3%. Таким образом, реальные расходы федерального бюджета в 2014 г. практически останутся на уровне 2012 г., а доля расходов федерального бюджета в ВВП будет снижаться.

Основная тяжесть сокращения расходов федерального бюджета ложится на статьи, предусматривающие расходы на экономику, здравоохранение и образование, тогда как расходы на содержание государственного аппарата и силовые структуры, как предполагается, будут расти ускоренными темпами. Кроме того, предусматривается особен-

но быстрый рост расходов на обслуживание государственного долга.

Расходы на национальную экономику, здравоохранение, образование и т.п., как известно, методично передаются на субфедеральный уровень, в связи с чем регулярно растут межбюджетные трансферты: так, в 2013 г. трансферты бюджетам субъектов Федерации общего характера вырастут почти на 8% в реальном выражении². Тем не менее некоторые направления финансирования будут сжиматься как за счет сокращения прямых федеральных расходов, так и за счет снижения межбюджетных трансфертов. Прежде всего это касается финансирования фундаментальной науки гражданского значения и программ инновационного развития и модернизации экономики: уже в 2013 г. общие расходы на фундаментальную науку гражданского значения снижаются на 4% в реальном выражении по сравнению с 2012 г., финансирование программ инновационного развития — почти на 9%.

Меры, намечаемые Минфином для ослабления зависимости федерального бюджета от экспортных поступлений, сводятся к более равномерному распределению

¹ Официальный сайт Минфина.

² Без учета трансфертов, передаваемых в рамках других разделов классификации расходов.

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

внешнеэкономических рисков во времени, но они не предполагают качественного изменения структуры доходов бюджета. Амортизатором внешнеэкономических шоков должен явиться резервный фонд. В случае если экспортная цена нефти оказывается выше "базовой цены" (т.е. средней цены за ряд лет³), производятся отчисления в Резервный фонд, в противоположном случае накопленный Резервный фонд постепенно расходуется. При этом в проекте федерального бюджета на 2013 г. и плановый период 2014—2015 гг. данное правило практически не учитывается: Предполагается рост средней цены на нефть в течение всего периода с 97 долл. за баррель в 2013 г. до 104 долл. за баррель в 2015 г. Однако сумма поступлений в Резервный фонд в 2014 г. растет (до 988,7 млрд. долл.), а в 2015 г. снижается (до 722,6 млрд. долл.).

Более того, само качество управления средствами Резервного фонда вызывают серьезные опасения. В связи с кризисом 2008 г. пополнение Резервного фонда и Фонда национального благосостояния нефтегазовыми доходами не предусматривалось (хотя и в ноябре-декабре 2009, и в январе-феврале 2012 г. в Резервный фонд поступили нефтегазовые доходы). Тем не менее объем фондов менялся в основном за счет покупки-продажи финансовых активов и иностранной валюты. В 2009 г. объем Резервного фонда существенно сократился как в рублевом эквиваленте (более чем на 2 трлн. руб.), так и в долларовой (почти на 80 млрд. долл.): основная часть средств была направлена на обеспечение сбалансированности федерального бюджета. В 2010 г. за счет продажи части валютных активов Резервный фонд также сокращался: средства вновь направлялись на погашение дефицита федерального бюджета и Фонда социального страхования. Пополнение рублевого счета Резервного фонда началось в 2011 г. за счет реализации финансовых активов (судя по всему — СДР) на сумму около 46 млрд. руб., в то же время было направлено свыше 196 млрд. руб. на покупку иностранной валюты. В результате этих операций объем средств Резервного фонда в рублевом эквиваленте увеличился, но всего на 36,3 млрд., а в долларовой эквиваленте, напротив, сократился на 0,2 млрд. Эти потери, очевидно, представляют собой не что иное, как отрицательную курсовую разницу.

В 2012 г. вновь нефтегазовые доходы пополняют Резервный фонд. За два первых месяца в Фонд было перечислено около 1 090 млрд. руб., которые сразу же были пе-

реведены в валюту. По данным на 1 марта 2012 г. прирост Резервного фонда составил около 995 млрд. руб. Таким образом, было "потеряно" 95 млрд. руб. в результате конвертации рублевых доходов в валютные активы (для сравнения: объем финансирования Российской Академии наук на весь 2012 г. запланирован в объеме чуть менее 38 млрд. руб.).

С марта по сентябрь 2012 г., как сообщается на сайте Федерального казначейства, операции по счетам по учету средств Резервного фонда не производились. Однако объем Фонда ежемесячно увеличивался и в рублевом, и в долларовой эквиваленте, видимо, за счет начисления доходов от управления средствами Фонда.

В целом структура доходов федерального бюджета на среднесрочном отрезке времени не изменяется. Речь, по сути дела, идет об ослаблении зависимости бюджета от конъюнктурных колебаний мирового рынка, но не от экспортных доходов.

Между тем поддержание достигнутого уровня добычи и экспорта нефти и газа все в большей мере становится непосильным бременем для страны, — это поглощает львиную долю инвестиций, сдерживает рост экономики. Для того чтобы действительно преодолеть критическую зависимость бюджета от экспортных поступлений, нужно не просто равномерно распределить во времени риски внешних шоков, но качественным образом изменить структуру бюджетных доходов, заместить поступления от экспорта внутренними доходами. Тогда можно будет обеспечить рост федерального бюджета, пропорциональный росту ВВП и внутренней экономики.

Экспортеры нефти и газа продают ввезенную валюту и вносят соответствующие платежи в бюджет; таким образом, основная часть доходов федерального бюджета может формироваться за счет выручки от продажи нефти и газа лишь при условии, что на валюту, ввезенную экспортерами, существует внутренний спрос. Покупателями валюты являются импортеры товаров и услуг, иностранные инвесторы, осуществляющие репатриацию прибыли, экспортеры капитала и, в части прироста валютных резервов, расширенное правительство (в данном случае мы включаем в состав расширенного правительства Центральный банк). Направления использования иностранной валюты, поступившей от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа, представлены в *табл. 1*.

Как видно из этой таблицы, нефтегазовые доходы бюджета в 2008—2011 гг. поглощали половину или более поступлений от экспорта нефти, нефтепродуктов и газа. За три квартала 2012 г. наблюдается аналогичная картина — почти 60% нефтегазового

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

Таблица 1

Использование поступлений по нефтегазовому экспорту, млрд. долл.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Нефтегазовый экспорт, всего	190,8	218,6	310,1	190,7	254,0	341,8	257,3
Использование поступлений от нефтегазового экспорта							
Оплата импорта **	65,1	106,6	154,7	99,0	130,7	179,6	135,7
Чистый вывоз доходов	31,0	34,3	51,9	43,1	52,2	63,4	46,8
Чистый вывоз капитала	-	-	103,5	45,2	34,3	86,2	53,6
Прирост валютных резервов ***	94,7	77,8	-	3,4	36,8	12,6	21,1
Итого	190,8	218,6	310,1	190,7	254,0	341,8	257,3
Нефтегазовые доходы федерального бюджета****							
Нефтегазовые доходы бюджета	Н/д	Н/д	176,9	94,2	126,2	192,2	Н/д
Нефтегазовые доходы бюджета в % от нефтегазового экспорта			57,0	49,4	49,7	56,2	
Нефтегазовые доходы в % от совокупных доходов федерального бюджета			47,3	40,7	46,1	49,6	

* Данные за январь—сентябрь 2012 г.

** В качестве величины оплаты импорта за счет поступлений от нефтегазового экспорта принимается разница между импортом товаров и услуг и экспортом товаров и услуг, кроме экспорта нефти, нефтепродуктов и газа.

*** Прирост валютных резервов за 2006 и 2007 гг. показан без той его части, которая обуславливалась чистым ввозом капитала.

**** Нефтегазовые доходы бюджета переведены в доллары по валютному курсу, среднему за год.

Таблица 2

Прирост денежной базы в % ВВП

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2012
2,8	5,1	2,7	2,5	4,5	4,2	0,2	2,3	3,8	-1,8*

* Данные за I полугодие 2012 г.

экспорта перечисляется в бюджет в виде нефтегазовых доходов.

Как уже говорилось, одним из покупателей иностранной валюты является расширенное правительство. Покупая валюту у экспортеров, правительство использует эмиссионный ресурс. В 2006 г. половина выручки от нефтегазового экспорта использовалась для прироста валютных резервов, т.е. покупалась правительством. Это значит, что правительство, используя эмиссионный ресурс, могло полностью заместить нефтегазовые доходы бюджета, получаемые от нефтегазового экспорта⁴. Правда, при этом пришлось бы отказаться от соответствующей части прироста валютных резервов, но они и без того были (и остаются) избыточными, прекращение их роста не причинило бы вреда экономике. Аналогичная ситуация складывалась в 2007 г. Следовательно, в 2006 и 2007 гг. правительство могло бы финансировать бюджет за счет эмиссионного ресурса и при отсутствии нефтегазовых доходов.

Нужно иметь в виду, что в 2006 и 2007 гг. предложение иностранной валюты на внутреннем рынке настолько превосходило спрос на валюту частного сектора, что при-

рост денежной базы, равный покупке иностранной валюты ЦБ, оказался бы чрезмерным и мог вызвать переполнение каналов денежного обращения. Поэтому денежные власти ограничивали рост денежной базы с помощью крупного бюджетного профицита, который позволял абсорбировать избыточную наличность на счетах бюджета. Тем не менее денежная база росла высокими темпами. В настоящее время не существует угрозы массивного избыточного предложения иностранной валюты, однако крупный избыток федерального бюджета в течение первых трех кварталов 2011 и 2012 гг. сопровождается сжатием денежной базы.

В 2008 г. ситуация на валютном рынке резко изменилась: чистый вывоз капитала превысил поступления от импорта нефти и газа за минусом оплаты импорта и чистого вывоза доходов иностранных инвесторов и работников, поэтому спрос экспортеров капитала на иностранную валюту удовлетворялся частично за счет продажи валютных резервов. Валютные резервы не выросли, а сократились. В принципе это не помешало бы правительству увеличивать денежную базу и использовать эмиссионный ресурс для финансирования бюджетных расходов или кредитования внутренней экономики, но оно предпочло практически отказаться от прироста денежной базы. Сжатие денежного предложения ЦБ не могло не сказаться

³ Под базовой ценой на нефть в 2013—2015 гг. предлагается понимать среднюю цену на нефть за пятилетний период для 2013 г., шестилетний и семилетний периоды для 2014 и 2015 гг. соответственно. В дальнейшем планируется ежегодно увеличивать отчетный период определения базовой цены на нефть на один год до достижения 10 лет.

⁴ Часть валютных резервов формировалась не за счет чистого экспорта, а в результате ввоза иностранного капитала. Ресурсы, потраченные ЦБ на покупку этой части предлагавшейся на рынке валюты, замещали привлеченный из-за границы капитал.

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

на экономической активности, особенно в условиях кризиса.

В 2009 г. прирост валютных резервов был незначительным, и политика жесткой денежной рестрикции продолжалась. В 2010 г. проводилась политика умеренной денежной экспансии, способствовавшая выходу из депрессии, но уже в 2011 и 2012 гг.

В любом случае, покупает ли валюту ЦБ или частные экспортеры капитала, финансирование бюджета за счет экспортных доходов в современных условиях неразрывно связано с вывозом капитала и чистым кредитованием остального мира, — иначе в экономике не существовал бы спрос на иностранную валюту, предложение которой превышает спрос для оплаты импорта и вывоза доходов. В те годы, когда ввоз капитала частным сектором превышает его вывоз и происходит массивный прирост валютных резервов (2006 и 2007 гг.), экспорт капитала осуществляет само правительство, используя для этого эмиссионный ресурс. В те годы, когда валютные резервы не растут или растут незначительно, экспорт капитала осуществляет частный сектор, а правительство практически отказывается от прироста денежного предложения и использования эмиссионного ресурса. Соответствующие данные приведены в *табл. 2*.

Нефтегазовые доходы бюджета составляют, округленно, 10% ВВП. Могут ли доходы от внутренней экономики покрывать расходы бюджета в случае конъюнктурного падения доходов от экспорта или постепенного его сокращения? Полагаем, что это вполне возможно.

Как уже говорилось, одним из источников доходов федерального бюджета, замещающим доходы от внешнеэкономической деятельности, может служить эмиссионный ресурс Центрального банка. В сложившейся практике размер денежной эмиссии ЦБ ориентируется не на потребности экономики, но резко изменяется от года к году, главным образом в зависимости от спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке.

Денежные власти РФ обычно рассматривают прирост денежной базы исключительно как инфляционный фактор и при возможности стремятся свести его к величине, близкой к нулю. Между тем именно в те годы, когда наблюдался наибольший прирост денежной базы (2003, 2006, 2010 гг.) были достигнуты наилучшие макроэкономические показатели, причем инфляция в эти годы не усиливалась, а, скорее, ослабевала. И напротив, сжатие денежного предложения Центрального банка не сопровождалось снижением инфляции, потому что, как хорошо известно, инфляция в российской экономике носит немонетарный характер и вызывается, преимущественно, та-

кими факторами, как рост цен и тарифов естественных монополий, повышение мировых цен на энергоносители и продовольствие и т.д.

Равномерный неинфляционный рост денежной базы в соответствии с нуждами экономики может составить 3—4% ВВП в год. Поступление доходов от равномерной эмиссии ЦБ в федеральный бюджет позволило бы сократить нефтегазовый дефицит с 10 до 6—7% ВВП.

Другим источником, способным заместить нефтегазовые доходы бюджета, могло бы явиться прогрессивное налогообложение высоких и сверхвысоких личных доходов. В настоящее время в России существует плоская шкала обложения личных доходов, чего, насколько нам известно, нет ни в одной развитой стране. При этом разрыв в уровне доходов между верхним децилем и остальными девятью децилями в России выше, чем в странах Европы и Северной Америке. Налогообложение высоких и сверхвысоких доходов в России беспрецедентно низкое. Сокращение располагаемого дохода верхнего слоя домохозяйств, связанное с введением прогрессивной шкалы налогообложения, в принципе должно привести к сокращению элитарного, престижного потребления, непродовольственного импорта и вывоза капитала, а не к сокращению инвестиций в реальный капитал. Инвестиции корпораций (помимо привлеченных средств) осуществляются главным образом за счет нераспределенной прибыли и амортизации, причем далеко не все средства из этих источников используются для инвестиций в реальный капитал.

В 2011 г. поступления в консолидированный бюджет налога на личные доходы составили около 2 трлн. руб., или 3,7% ВВП. Введение прогрессивной шкалы позволило бы, по крайней мере, удвоить эти поступления и довести их, ориентировочно, до 7,5% ВВП. Поступления по ставке, превышающей нынешние 13% обложения, могли бы направляться в федеральный бюджет, при этом поступления в региональные бюджеты остались бы на прежнем уровне. В результате нефтегазовые доходы федерального бюджета были бы снижены до вполне приемлемого уровня в 2,5—3,5% ВВП. Такой уровень нефтегазовых доходов мог бы сохраниться в течение достаточно длительного времени, даже при постепенном сокращении экспорта или снижении мировых цен на нефть.

Существуют и другие, неучтенные источники возможных доходов бюджета. Так, А.Р. Белоусов, выступая на заседании правительства 20 сентября 2012 г.⁵, говорил о систематическом занижении доходов от уп-

равления суверенными фондами (на 30—50 млрд. руб. в год), о чрезмерном финансировании государственной корпорации Роснефтегаза (на 100 млрд. руб.), о не поступивших в бюджет доходах от приватизации Сбербанка (150 млрд. руб.). В сумме названные Белоусовым неучтенные источники доходов бюджета составляют 300 млрд. руб., или 0,5% ВВП. Нет сомнения в том, что многое еще можно добавить к списку неучтенных доходов бюджета. Так, в 2011 г. прибыль ЦБ, перечисленная в бюджет, составила 153 млрд. руб., на 2012 г. поступления по этой статье запланированы в 16 млрд. руб. Вряд ли доходность операций ЦБ снизилась за год почти на порядок.

О систематическом занижении доходов бюджета на том же заседании правительства говорила О.Г. Дмитриева. По ее оценке, *"ошибка при расчетах бюджета в те средства, которые закладывались вначале и которые были получены впоследствии, составляла 1,3 трлн. руб. в 2010-м, 2,5 трлн. в 2011-м и минимум будет около 1 трлн. руб. в 2012 г. Это фактически искусственное занижение тех возможностей, которые есть у бюджета"*.

Существуют также огромные резервы, связанные с повышением эффективности использования бюджетных средств. Важнейший из этих резервов — это пресечение различных форм коррупции при размещении государственных заказов. В докладе Минфина много внимания уделяется повышению устойчивости бюджетных доходов и эффективности расходов, но не упоминается ни проблема коррупции, ни возможность введения прогрессивной шкалы обложения личных доходов.

Таким образом, зависимость бюджета от нефтегазовых расходов не носит фатального характера и вполне может быть преодолена. Разумеется, это не исключает формирования общего дефицита бюджета, вызванного неотложными нуждами социального и экономического развития страны и финансируемого в основном за счет внутренних заимствований.

В прогнозах и программах правительственных ведомств на 2011 и 2012 гг. намечался крупный дефицит федерального бюджета, однако в результате благоприятного движения мировых цен, заранее заниженных доходов и сжатия расходов в течение трех первых кварталов каждого года формировался крупный избыток бюджета. В целом бюджет за 2011 г. был сведен с небольшим профицитом, а планируемый на 2012 г. дефицит федерального бюджета снижен более чем на порядок (с 916 до 68 млрд. руб.). Консолидированный бюджет в 2012 г. снова будет сведен с профицитом.

Минфин, намечая дефицит бюджета на 2011 г., прогнозировал его финансирование

за счет внутренних заимствований. Бюджет был сведен с избытком, однако государственный долг существенно увеличился, увеличились и расходы бюджета на обслуживание долга. Казалось бы, рост обязательств правительства в условиях бюджетного профицита в 2011 г. явился следствием низкой оперативности и несогласованности работы экономических ведомств, своего рода недопониманием, которое будет в конце концов исправлено. Однако в 2012 г. повторилась та же ситуация: бюджет сводился с избытком, а государственные заимствования продолжали расти. В целом по итогам 2012 г. намечается дефицит федерального бюджета в 68 млрд. руб., тогда как прирост государственного долга составит 842 млрд., т.е. превысит дефицит более чем в 12 раз!

Представленная Минфином программа бюджетной политики на 2013—2015 гг. вносит ясность в вопрос о том, как денежные власти трактуют эту, мягко говоря, необычную ситуацию. Массивное наращивание долга в условиях профицита или незначительного дефицита, как теперь выяснилось, вовсе не является недоразумением, а, напротив, представляет собой сознательно проводимую политику, идеология которой формулируется в докладе Минфина в виде афоризма: занимай и сберегай. Нам эта идеология представляется попыткой рационализировать абсурд.

Нужно иметь в виду, что доходность от размещения средств Резервного фонда существенно ниже процента, выплачиваемого по государственным заимствованиям. Средства Резервного фонда размещаются в основном в виде покупки валюты. Если не рассматривать 2009 г., когда рубль резко подешевел, доходность от вложения средств резервного фонда в иностранную валюту невелика — в среднем за 2010—2011 гг. около 4%.

При этом государственный долг, который размещается в основном на внутреннем рынке, характеризуется бескупонной доходностью в интервале от 5 до 9% (в зависимости от срока погашения облигаций). Согласно "Основным направлениям бюджетной политики на 2013 г. и плановый период 2014—2015 гг." расходы на обслуживание государственного внутреннего долга рассчитывались исходя из планируемой доходности по краткосрочным инструментам до 4,5—5,5% и по среднесрочным и долгосрочным инструментам до 6,0—7,5 и 7,5—8,5% соответственно. Таким образом, очевидно, что доходы от сбережения (с учетом курсовой разницы) меньше расходов на обслуживание заимствований.

Помимо прироста федерального долга, планируются поступления доходов от масштабной приватизации. Как отмечается в Прогнозе Минэкономразвития, *"в 2013—2015 гг. будут значительно увеличены темпы*

⁵ Стенограмма выступления А.Р. Белоусова на заседании Правительства РФ 20 сентября 2012 г. Официальный сайт Минэкономразвития.

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

приватизации в целях последовательного сокращения государственного сектора экономики"⁶. Финансовой потребности в наращивании темпов приватизации, очевидно, нет, самоцелью оказывается сокращение государственного сектора. Доходы от приватизации должны составить в 2012 г. 300 млрд. руб. (т.е. в 4,4 раза превысить дефицит), в 2013 г. — 380 млрд. руб.⁷.

Наконец, на 2012 г. намечен прирост резервного фонда в размере 830 млрд. руб., который, в соответствии с бюджетным законодательством, должен рассматриваться как часть профицита федерального бюджета. Таким образом, реальный избыток федерального бюджета в условиях жесткой бюджетной экономии и недофинансирования многих социальных и народнохозяйственных программ должен составить в 2012 г. около 2 трлн. руб., или примерно 3% ВВП.

Расходы федерального бюджета на обслуживание долга стремительно растут, причем на среднесрочную перспективу намечается их дальнейший ускоренный рост. В 2011 г. расходы по обслуживанию долга составили 2,4% от всех расходов федерального бюджета, в 2012 г. они должны составить 3,0%, в 2015 г. — 4,5% расходов федерального бюджета. Как видно из табл. 3, в 2015 г. расходы по обслуживанию долга будут в 1,7 раза превышать расходы федерального бюджета на здравоохранение и в 1,1 раза — на образование и составят 2/3 от суммы расходов на образование и здравоохранение.

В докладе Минфина "Основные направления бюджетной политики на 2013—2015 гг.", в частности, говорится: "На 2013—2015 гг. государственные заимствования запланированы в объеме, превышающем дефицит федерального бюджета. Это позволит воздержаться от траты Резервного фонда и пополнить его за счет части нефтегазовых доходов"⁸.

Судя по приведенной выше цитате, авторы доклада Минфина усматривают жесткую зависимость между заимствованиями, в 12 раз превышающими дефицит, и приростом суверенных фондов. Но на самом деле такой зависимости не существует. Для сохранения и наращивания резервного фонда вовсе не требуется, чтобы заимствования правительства в разы превышали дефицит, достаточно, чтобы они были равны дефициту. Если бы речь шла не о приросте суверенных фондов, а о приросте других валютных резервов, которые формируются за счет по-

купок на внутреннем валютном рынке, тогда прирост государственного долга мог бы служить источником финансирования этих покупок (другой вопрос — насколько это было бы рационально и оправданно). Однако для финансирования прироста резервного фонда вовсе не требуется прирост государственного долга. Прирост суверенных фондов и прирост долга — это два самостоятельных источника ресурсов правительства. Коль скоро речь идет о формировании избытка бюджета или финансировании дефицита, прирост суверенных фондов нужно не вычитать из прироста долга, а суммировать с ним.

Для каких же целей используется и будет использоваться реальный избыток бюджета? Ответа на этот вопрос в докладе Минфина нет. Теоретически избыток бюджета может использоваться по трем направлениям. Во-первых, за счет избытка бюджета могут финансироваться покупка иностранной валюты и прирост официальных резервов, другими словами, кредитование остального мира правительством; именно так, в соответствии с законодательством, используется прирост стабилизационных фондов. Во-вторых, этот избыток, непосредственно или при посредничестве банковской системы, может направляться на кредитование внутренней экономики. Наконец, в-третьих, избыток бюджета может оседать мертвым грузом на счетах правительства в ЦБ, т.е. просто изыматься из хозяйственного оборота. В этом последнем случае сбережения внутренней экономики "уходят в песок". В балансе ЦБ эта стерилизация доходов бюджета уравновешивается сжатием денежной базы или другими балансовыми проводками.

Повторяем, ни в докладе Минфина, ни в прогнозе Минэкономразвития нет ответа на вопрос об использовании избыточных средств бюджета, но мы можем получить предположительный ответ, сопоставив исполнение федерального бюджета, баланс Центрального банка и сводный баланс кредитных организаций за I полугодие 2012 г.

О том, как формируется реальный избыток федерального бюджета и как он непосредственно используется, можно судить по данным об исполнении бюджета, публикуемым Росстатом. Аналитическая группировка этих данных за I полугодие 2012 г., отражающая формирование и использование бюджетного избытка, представлена в табл. 4.

Как видно из этой таблицы, реальный избыток федерального бюджета в I полугодии 2012 г. почти в четыре раза превышал объявленный профицит. Этот избыток формировался главным образом за счет прироста внутреннего и внешнего долга и доходов

Расходы федерального бюджета на образование, здравоохранение и обслуживание государственного долга в процентах к общей сумме расходов

	2012 г., закон	2013 г., проект	2014 г., прогноз	2015 г., прогноз
Образование	4,8	4,5	4,0	4,1
Здравоохранение	4,4	3,8	3,4	2,7
Обслуживание государственного долга	3,0	3,3	3,9	4,5
Обслуживание государственного долга в процентах от суммы расходов на здравоохранение и образование	32,6	39,8	52,7	66,2

Таблица 3

Таблица 4

Формирование и использование избытка федерального бюджета в I полугодии 2012 г., млрд. руб.

Формирование бюджетного избытка		Использование бюджетного избытка	
Объявленный профицит	270,7	Прирост остатков на счетах бюджета	1119,2
Прирост внутреннего долга	245,2	Бюджетные кредиты	3,0
Прирост внешнего долга	102,9	Прочие расходы	6,4
Доходы от приватизации	6,1		
Операции по управлению остатками средств на счетах бюджета	389,9		
Продажа драгметаллов	3,8		
Выигрыш на валютном курсе	109,4		
Неуказанные доходы	0,6		
Итого, избыток федерального бюджета	1128,6	Итого, использование избытка федерального бюджета	1128,6

Таблица 5

Изменение активов и обязательств Центрального банка в I полугодии 2012 г., млрд. руб.

	Изменение активов	Изменение обязательств
Остальной мир	841	5
Правительство	16	2516
Частный сектор	1051	-613
В том числе. банки	1049	-580
Итого	1908	1908

Таблица 6

Структура использования ресурсов Центрального банка в I полугодии 2012 г.

	Млрд. руб.	В % к итогу
Кредитование остального мира	835	33,2
Кредитование правительства	16	0,6
Кредитование частного сектора	1051	41,8
Стерилизация части денежной базы	613	24,4
Итого	2516	100

от управления остатками средств бюджета. Эта последняя статья, по-видимому, отражает доходы от управления стабилизационными фондами и другими валютными резервами. Использовался избыток бюджета почти исключительно для прироста остатков на счетах бюджета в Центральном банке и, возможно, на счетах в коммерческих банках.

Теперь рассмотрим, как использовал эти средства Центральный банк и какую роль средства правительства играли в формировании его ресурсов. Тем самым мы переходим к анализу проводимой и намечае-

мой Банком России денежно-кредитной политики. Аналитическая группировка баланса ЦБ представлена в табл. 5.

Как видно из этой таблицы, прирост обязательств ЦБ перед правительством в I полугодии 2012 г. явился практически единственным источником средств Центрального банка. Прирост обязательств ЦБ перед правительством отражал не только прирост остатков на счетах федерального бюджета, но и прирост остатков на счетах региональных бюджетов и внебюджетных фондов, операционные излишки бюджета, а также прирост валютных резервов помимо

⁶ Прогноз социально-экономического развития РФ на 2013 г. и плановый период 2014—2015 гг. С. 36.

⁷ Правда, сам г-н Силуанов, выступая на заседании правительства, выразил сомнение в том, что эти наметки удастся воплотить в жизнь. Официальный сайт Минэкономразвития. Стенограмма заседания Правительства Российской Федерации 20 сентября 2012 г.

⁸ Основные направления бюджетной политики на 2013 г. и плановый период 2014—2015 гг. С. 100.

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

Изменение активов и обязательств коммерческих банков в I полугодии 2012 г. (прирост +, сокращение —), млрд. руб.

Институциональные сектора	Изменение активов	Изменение обязательств	Чистые кредиторы	Чистые заемщики
Остальной мир	440	502	62	
Правительство	91	-310		401
Центральный банк	-580	1049	1629	
Домохозяйства	1098	892		206
Нефинансовые корпорации	1235	-189		1424
Небанковские финансовые корпорации	165	143		22
Сбережение банков*		395	395	
Консолидированная поправка		-33	-33	
Итого	2449	2449	2053	2053

* Прирост капитала банков + прирост других чистых пассивов.

прироста стабилизационных фондов. Собственный ресурс ЦБ — предложение денег высокой эффективности — не использовался вовсе. Более того, денежное предложение ЦБ (отражаемое в балансе как обязательства ЦБ перед частным сектором) сокращалось. Это значит, что часть прироста средств на счетах правительства уравновешивалась сокращением денежного предложения ЦБ, т.е. использовалась для стерилизации части денежной базы.

Другими направлениями использования ресурсов, предоставляемых Центральному банку правительством, явилось кредитование коммерческих банков и кредитование остального мира (наращивание валютных резервов, включая стабилизационные фонды). По-видимому, большую часть кредитования остального мира составлял прирост Резервного фонда. Структура использования ресурсов ЦБ представлена в табл. 6.

Как видно из этой таблицы, почти четверть ресурсов ЦБ поглощалась сокращением денежной базы, т.е., по сути дела, "уходила в песок", треть использовалась для кредитования остального мира и лишь 42% направлялось на кредитование внутренней экономики, — главным образом коммерческих банков.

Теперь допустим, что правительство отказалось от формирования бюджетного избытка как за счет объявленного профицита, так и за счет наращивания долга, ускоренной приватизации и прироста резервного фонда, а вместо этого предпочло финансировать социальные и экономические программы. Как тогда могли бы формироваться и использоваться ресурсы Центрального банка? Разумеется, в этом случае не было бы такого значительного роста остатков на счетах правительства, но не было бы и стерилизации части денежной базы и кредитования остального мира. Тогда ЦБ должен был активизировать денежное предложение

и использовать эмиссионный ресурс для кредитования внутренней экономики — правительства или частного сектора.

Примем, что нормальный, равномерный рост денежной базы равняется, ориентировочно, 3,5% ВВП. Тогда за I полугодие 2012 г. он составил бы около 1 трлн. руб. и практически полностью обеспечил кредитование внутренней экономики в тех размерах, которые действительно имели место в течение этого периода.

Нужно иметь в виду, что в условиях финансовой экспансии потребность банков в ресурсах, поступающих от ЦБ, неизбежно сократится, по крайней мере, по двум причинам: *во-первых*, в этом случае не было бы сокращения резервов ликвидности у банков, *во-вторых*, рост расходов правительства приводит к росту доходов фирм и домохозяйств и, следовательно, к притоку на счета в коммерческих банках дополнительных депозитов. Кроме того, отказ от наращивания внутреннего долга, когда в нем нет явной финансовой потребности, увеличил бы ресурсы частного сектора и способствовал повышению деловой активности, разумеется, при условии, что сокращение заимствований правительства не сопровождается ростом вывоза капитала. В результате спрос коммерческих банков на кредиты Центрального банка мог бы ограничиться краткосрочной потребностью в ликвидности, что, обычно, и происходит в нормальных условиях. Эмиссионный ресурс ЦБ мог бы использоваться преимущественно для кредитования правительства, для финансирования возможного дефицита, а в среднесрочной перспективе — для замещения нефтегазовых доходов бюджета.

Теперь рассмотрим, как проводимая финансовая политика правительства и тесно с ней связанная денежная политика Центрального банка сказывалась на ресурсах коммерческих банков и их использовании. Аналитическая группировка сводного ба-

ланса кредитных организаций представлена в табл. 7.

Как видно из этой таблицы, в I полугодии 2012 г. не только правительство и нефинансовые корпорации, но и домохозяйства, и небанковские финансовые корпорации выступали как чистые заемщики, а не как чистые кредиторы банков. Практически единственным чистым кредитором системы коммерческих банков был Центральный банк. Кроме того, банки использовали для кредитования прирост собственных ресурсов (прирост капитала и чистых прочих пассивов). Незначительное кредитование банков остальным миром — явление, скорее всего, временное, и в следующем полугодии может смениться чистым заимствованием.

Проводимая политика финансовой и денежной рестрикции (изъятие части сбережений внутренней экономики посредством правительственных заимствований, стерилизации денежной базы, наращивания резервного фонда) сдерживает экономическую активность, затрудняет привлечение в банки кредитных ресурсов. В результате кредиты Центрального банка становятся практически единственным привлеченным источником чистого кредитования банками других секторов экономики. Центральный банк, в свою очередь, получает ресурсы от правительства, формирующего бюджетный избыток. Одной рукой правительство изымает ресурсы из экономики, другой — возвращает их в экономику, но, разумеется, не в полном объеме, а в размере примерно 40% от совокупного прироста остатков на счетах правительства.

Теперь нам остается коротко охарактеризовать некоторые аспекты доклада Банка России⁹, в частности отличающие его от прогноза Минэкономразвития.

Доклад начинается с традиционной декларации о том, что целью денежно-кредитной политики ЦБ является подавление инфляции; тем самым будут обеспечены благоприятные условия для экономического роста. Но в других местах доклада признается, что, *во-первых*, темп инфляции зависит не столько от денежного предложения ЦБ, сколько от регулируемых цен и тарифов на продукцию естественных монополий, *во-вторых*, подавление инфляции методами денежной политики тормозит экономический рост. Действительно, подавление инфляции, имеющей немонетарные причины, методами денежной политики требует такого ограничения денежного предложения, кредита и платежеспособного спроса, которое не только будет тормозить рост экономики, но и может вызвать стагнацию. В докладе ЦБ, в частности, говорит-

ся о необходимости "обеспечения баланса" между рисками ускорения инфляции и замедлением роста¹⁰. Это, конечно, верно, хотя и противоречит исходным декларациям доклада.

Авторы доклада высказывают пожелание, чтобы повышение регулируемых цен и тарифов было согласовано с целевыми установками по инфляции. "Высокая степень влияния регулируемых цен и тарифов на темпы роста потребительских цен обуславливает целесообразность принятия решений об их индексации с учетом целевых ориентиров по инфляции", — говорится в докладе ЦБ¹¹. Однако в планах Минфина и прогнозах Минэкономразвития такое согласование не предусматривается.

Доклад ЦБ содержит ряд признаний вполне очевидных фактов, которые, однако, игнорируются в прогнозе МЭР. В нем утверждается, что чистый экспорт капитала уже в следующем, 2013 г. будет сведен почти к нулю, а в 2014—2015 гг. сменится чистым ввозом капитала. Предусматриваемые на среднесрочную перспективу темпы роста инвестиций основаны главным образом именно на том, что чистое кредитование остального мира сменится чистым заимствованием.

Напротив, в докладе ЦБ констатируется, что вывоз капитала усилился и что активное сальдо торгового баланса все в большей степени используется для вывоза капитала. "На фоне рекордного профицита счета текущих операций, в условиях умеренного инвестиционного спроса экономики сформировались предпосылки для активизации вывоза частного капитала", — говорится в докладе ЦБ¹². И далее: в перспективе "в соответствии с уточненным прогнозом платежного баланса в 2012 г. ожидается меньший прирост чистых международных резервов Банка России вследствие увеличения оценки оттока капитала"¹³. (выделено авторами). Именно поэтому, согласно докладу ЦБ, в предстоящий период основным каналом денежного предложения будет не покупка иностранной валюты Центральным банком, а кредитование банков, при этом процентные ставки превратятся в главный инструмент денежно-кредитной политики.

Далее, в прогнозе МЭР утверждается, что выплата доходов иностранных инвесторов будет сокращаться, несмотря на увеличение масштабов внешних заимствований, как правительства РФ, так и финансовых и нефинансовых корпораций. Напротив, в докладе ЦБ отмечается, что в 2012 г. "дефицит баланса инвестиционных доходов сформировался за счет рекордного объема объяв-

¹⁰ "Основные направления денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014—2015 гг.". Официальный сайт Банка России, с. 11.

¹¹ Там же, с. 4—5.

¹² Там же, с. 7.

¹³ Там же, с. 14—15.

⁹ "Основные направления денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014—2015 гг.". Официальный сайт Банка России.

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

ленных российскими компаниями дивидендов¹⁴.

Вопрос о том, каковы будут дивидендные выплаты в перспективе, в докладе ЦБ не рассматривается, но очевидно, что нет никаких предпосылок для их снижения. В самом деле, вряд ли возможно привлечь дополнительные средства для новых инвестиций и рефинансирования старых долгов, если выплаты дивидендов будут существенно снижаться.

В прогнозе Минэкономразвития намечается значительный объем кредитования сектора нефинансовых корпораций как остальным миром, так и другими секторами внутренней экономики. Напротив, в докладе ЦБ констатируется, что в результате замедления роста депозитов и трудностью получения внешних кредитов основным источником ресурсов банковского кредитования экономики становится рефинансирование, т.е. кредит, предоставленный Центральным банком¹⁵.

Однако авторы доклада ЦБ идут дальше и утверждают, что "основным источником увеличения денежного предложения в 2012 г. стал рост рефинансирования кредитных организаций со стороны Банка России"¹⁶. Здесь они допускают существенную неточность: в истекших кварталах 2012 г. кредиты Банка России не стали каналом денежного предложения, потому что денежное предложение ЦБ не росло, а сокращалось. Кредит ЦБ действительно был практически единственным источником чистого кредитования банков другими секторами. Однако предоставлялся он не в результате прироста денежного предложения ЦБ, что было бы нормальным, и что предусматривается на предстоящий период, а

¹⁴ "Основные направления денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014—2015 гг.". Официальный сайт Банка России, с. 8.

¹⁵ Там же, с. 15.

¹⁶ Там же, с. 11.

за счет прироста остатков средств правительства на счетах в Центральном банке, т.е. за счет бюджетного избытка. Более того, чистое кредитование коммерческих банков Банком России формировалось не только в результате роста обязательств банков перед ЦБ, но и вследствие сокращения их требований к Центральному банку, т.е. вследствие сокращения банковских резервов ликвидности. Альтернативный (по отношению к валютным операциям) канал денежного предложения в форме кредитования банков, по сути дела, не заработал.

Авторы доклада констатируют, что в 2012 г. в российской экономике наблюдалась острая нехватка ликвидности, которая обуславливала повышение всего спектра процентных ставок¹⁷. Однако они как будто не видят зависимости между нехваткой ликвидности, ростом процентных ставок и проводимой Центральным банком политикой денежной рестрикции. Они просто констатируют, что "в 2012 г. Банк России проводит денежно-кредитную политику в условиях структурного дефицита ликвидности банковского сектора"¹⁸. Но разве не ЦБ создавал эти условия?!

Кстати, в прогнозе МЭР говорится, что замедление роста инвестиций в 2012 г. сопровождалось повышением ставок по кредитам и снижением прибыли предприятий по сравнению с соответствующим периодом 2011 г.¹⁹. Вернее было бы предположить, что замедление темпа инвестиций вызывалось (хотя бы отчасти) динамикой процентных ставок и рентабельности производства. Хорошо изве-

¹⁷ "Основные направления денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014—2015 гг.". Официальный сайт Банка России, с. 14.

¹⁸ Там же, с. 17.

¹⁹ Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2013 г. и плановый период 2014—2015 гг.. Официальный сайт Минэкономразвития. С. 5.

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

стные из экономической теории зависимости — между ставкой процента, предельной эффективностью капитала и темпом инвестиций — не анализируются: ни в прогнозе МЭР, ни в докладе ЦБ, а в лучшем случае лишь констатируются, причем вне связи с проводимой политикой.

Между тем, как динамика процентных ставок, так и рентабельность предприятий и отраслей, во многом зависит от проводимой денежно-кредитной, финансовой и ценовой политики. Ставка процента в значительной степени (хотя далеко не исключительно) определяется предложением денег Центрального банка: при прочих неизменных условиях жесткая денежная политика ведет к повышению ставки процента, так же как и политика финансирования дефицита бюджета за счет выпуска государственных облигаций. Прибыльность предприятий зависит, в частности, от динамики расходов на первичные ресурсы, в том числе от цен на сырье и топливо, транспортных тарифов и т.д. Ежегодный пересмотр тарифов естественных монополий, кратно опережающий общий темп инфляции, ведет к снижению рентабельности в обрабатывающих отраслях, к разрыву между ожидаемой отдачей от новых вложений капитала и ставкой процента. В результате сужается область рентабельных инвестиций, слабеет инвестиционная активность в реальном секторе.

Ответственность за дефицит ликвидности в докладе ЦБ возлагается на правительство, поскольку сокращение денежной базы вызывается абсорбцией средств на счетах правительства, т.е. бюджетным профицитом и неравномерностью расходов правительства в течение года. "Основным источником снижения денежной базы в январе-июле 2012 г., как и годом ранее, была абсорбция денежных средств по бюджетному каналу", говорится в

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

докладе ЦБ²⁰. Это, конечно, верно, однако денежная экспансия Центрального банка могла и должна была уравновесить жесткую бюджетную политику правительства, тем более что сжатие денежной массы в результате незапланированного профицита происходит уже второй год подряд. Напомним, что в 2003—2007 гг., несмотря на крупный бюджетный профицит, денежное предложение ЦБ быстро увеличивалось, уравновешивая финансовую рестрикцию. Напротив, в 2011 и 2012 гг. денежная рестрикция ЦБ дополняла финансовую рестрикцию Минфина.

В докладе ЦБ нередко содержатся общие теоретические и нормативные положения, с которыми, собственно, никто не спорит (например, о значении процентных ставок для регулирования деловой активности²¹), но авторы доклада как будто не замечают, что проводимая ЦБ денежная политика этим положениям противоречит.

Общая черта всех докладов и прогнозов экономических ведомств — Минэкономразвития, Минфина, Банка России — это отсутствие сколько-нибудь содержательного анализа результатов политики, намечавшейся в недавнем прошлом. Как правило, ничего не говорится о том, в какой мере удалось достичь тех целей, которые ставились в докладах и прогнозах в предшествующие годы. Поэтому одни и те же общие декларации и не подтвердившиеся прогнозы могут повторяться из года в год. В этом отношении не стал исключением и доклад ЦБ об основных направлениях денежно-кредитной политики на 2013—2015 гг.

²⁰ "Основные направления денежно-кредитной политики на 2013 г. и период 2014—2015 гг.". Официальный сайт Банка России. С. 16.

²¹ "Изменения краткосрочных рыночных ставок вследствие пересмотра Банком России ставок по своим инструментам и применения других мер денежно-кредитного регулирования влияют через различные каналы трансмиссионного механизма на средне- и долгосрочные процентные ставки и в конечном итоге на уровень деловой активности и инфляционное давление в экономике. Таким образом, процентная политика будет играть ключевую роль в процессе реализации денежно-кредитной политики". Официальный сайт Банка России. С. 3.

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ИМПЛЕМЕНТАЦИЯ БАЗЕЛЯ III В ЕВРОПЕЙСКОЕ ПРАВО

В декабре 2010 г. Базельский комитет по банковскому надзору выпустил два документа, предусматривавших повышение минимальной обеспеченности банков собственным капиталом, дополнительные требования к обеспечению капиталом рыночных рисков и впервые согласованные на международном уровне правила ликвидности. Это называемое Базель III соглашение стало частью всесторонней реформы рамочных условий банковского надзора. Другими его компонентами являются реформа страхования вкладов, создание специального механизма банкротства для банков, регламентирование механизмов оплаты труда банковских сотрудников и ужесточение минимальных требований к управлению рисками. Делаются также попытки ввести налог на финансовые операции. Каждое из этих новых положений стало ответом

на конкретные слабые места, выявленные в ходе финансового кризиса, однако каково будет их общее воздействие, еще далеко не ясно.

В июле 2011 г. Европейская комиссия опубликовала проект реализации Базеля III, согласно которому, в отличие от предыдущих Базельских соглашений, он будет имплементирован в качестве не директивы, а постановления ЕС, тем самым автоматически войдя в национальное право всех стран Евросоюза. Таким образом, Еврокомиссия стремится избежать разнобоя во внедрении столь важного документа на национальном уровне. Базель III определяет четыре сферы регулирования:

* Более жесткие требования к обеспеченности собственным капиталом, особенно первого уровня, путем повышения нормативов капитала, повышения вычетов из капитала первого уровня и ужесточения процедур

признания отдельных компонентов собственного капитала в качестве капитала, полностью поглощающего убытки.

* Повышение требований к покрытию собственным капиталом рыночных рисков, операций по секьюритизации и риска на контрагента. Эти правила частично были приняты и реализованы еще до Базеля III.

* Введение независимого от уровня риска верхнего лимита на уровень заемного капитала в 3% балансовых активов, включая дериваты и забалансовые сделки.

* Создание единых международных правил поддержания ликвидности. Коэффициент покрытия ликвидности рассчитан на месячный срок и должен гарантировать рефинансирование в условиях институционального и системного стресса. Коэффициент чистого стабильного фондирования обеспечива-

ет согласованное по срокам рефинансирование на период до одного года.

В будущем каждое кредитное учреждение наряду с коэффициентом достаточности капитала в 8% должно будет иметь буфер консервации капитала в 2,5% и антициклический буфер капитала также в 2,5%. Требования к капиталу системно значимых банков будут еще выше. Решающим образом изменится структура собственного капитала. Доля капитала первого уровня составит не менее 6%, изменится разделение дополнительного капитала на две категории, капитал третьего уровня более не признается. Особой проблемой для кредитных учреждений станет будущая минимальная квота основного капитала первого уровня, которая с учетом буфера консервации капитала вырастет с нынешних 2 до 7%. Наряду с этим Европейское банковское

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

агентство (ЕБА, орган банковского надзора) с середины 2012 г. установило для системно значимых банков минимальный уровень основного капитала первого уровня в 9%.

Ужесточаются требования к качеству собственного капитала. Согласно принятому подходу должен быть внесен основной капитал первого уровня, который не возвращается, за исключением случаев ликвидации банка, и который в полном размере участвует в покрытии текущих убытков (Going Concern Capital). Таким образом, скрытые участия в капитале возможны только в неакционерных компаниях и только в том случае, если они приравнены к базовому капиталу. Целый ряд вычетов из капитала, которые ранее совершались поровну из капитала первого и второго уровней, отныне будут производиться исключительно из капитала первого уровня. Особенно затронуты этим окажутся сберкассы, которым в будущем придется вычитать свои опосредованные миноритарные участия в связанных компаниях из капитала первого уровня, в то время как кооперативные банки смогут выиграть от предоставленного им исключения, согласно которому вычет капитала не требуется, если связанные компании публикуют консолидированный баланс.

До кризиса считалось, что рыночные риски требуют меньшей обеспеченности собственными средствами, чем кредитные риски. Для оценки рыночных рисков существуют изощренные количественные методы, чья надежность подтверждается постоянным обратным тестированием. Кроме того, от рискованных позиций торгового портфеля всегда можно быстро избавиться и тем самым ограничить убытки. Однако в ходе финансового кризиса выяснилось, что эффективность количественных моделей существенно переоценивалась и что ликвидные рынки могут мгновенно высохнуть. Собственный капитал, зарезервированный под рыночные риски, был в значительной степени истощен реализовавшимися убытками. В то же время убытки по кредитным дефолтам в течение кризиса практически не выросли.

Авторы одного из проведенных недавно исследований пришли к выводу, что потери по кредитам малым и средним компаниям с течением времени являются относительно стабильными, а создаваемые под них резервы столь высоки, что способны поглотить неожиданные убытки. Только у 1% охваченных исследованием кредитных организаций неожиданные убытки превысили 1,5% совокупных требований. Все это сделало очевидной необходимость корректировки обеспеченности собственным капиталом рыночных рисков относительно требований к капиталу под кредитные риски.

Важнейшими элементами новых правил являются следующие. При использовании собственных моделей риска требования к собственному капиталу рассчитываются на базе стоимости под риском, для сложной секьюритизации требования к капиталу повышаются так же, как и для рисков на контрагента по дериватам и для кредитов кредитным

учреждениям с валютой баланса свыше 100 млн. долл. и нерегулируемым организациям сферы финансовых услуг.

В апреле 2012 г. ЕБА опубликовала результаты исследования возможных последствий Базеля III по данным на июнь 2011 г., которое охватило 158 банков стран ЕС. В выборку попали 48 крупных банков с капиталом первого уровня не менее 3 млрд. евро (первая группа), среди них девять банков Германии. Остальные банки с капиталом первого уровня менее 3 млрд. евро вошли во вторую группу, среди них 25 кредитных учреждений ФРГ. Основные результаты исследования изложены ниже.

* Основной капитал первого уровня банков первой группы с учетом дополнительных требований к капиталу для глобальных системно значимых институтов (G-SIBs) упадет в среднем до 6,5%, капитал первого уровня в целом — до 6,7%.

* По состоянию на 30 июня 2012 г. только 44% банков первой группы выполняют минимальные требования в 7% основного капитала первого уровня. Совокупная потребность в таком капитале составляет 241,1 млрд. евро, в капитале первого уровня — 360,6 млрд., в способном поглощать убытки капитале в целом — 485,4 млрд. евро. Сейчас банки резервируют под эти будущие потребности нераспределенную прибыль.

* Потребность в капитале первой группы банков растет в равной степени под влиянием как более жестких требований Базеля III, так и благодаря росту взвешенных по риску активов.

* Кредитные учреждения второй группы в меньшей степени затронуты новыми требованиями к собственному капиталу, потребность в основном капитале первого уровня составляет 34,5 млрд. евро, в капитале первого уровня — 49,6 млрд., в способном поглощать убытки капитале в целом — 58,9 млрд. евро. Здесь основным фактором стало введение Базеля III (табл. 1).

Анализ обеспеченности собственным капиталом 105 сберегательных касс с валютой баланса не менее 3 млрд. евро и 161 кооперативного банка с валютой баланса не менее 1 млрд. евро на базе годовых отчетов за 2010 г. показал, что на конец отчетного года только у одной сберкассы и девяти кооперативных банков коэффициент капитала первого уровня составлял менее 7%, а у 24 сберкасс и 52 кооперативных банков — менее 8,5%. В результате их потребность в капитале составляла 251 млн. евро (основной капитал первого уровня в 7%) и 1 761 млн. евро (капитал первого уровня в 8,5%).

Эти цифры еще не отражают последствий Базеля III. Поскольку рыночные риски несут только крупнейшие учреждения данных сегментов банковского сектора Германии, важнейшими изменениями для сберкасс и кооперативных банков являются ликвидация скрытых (негласных) резервов, а также вычеты участия в связанных компаниях. Благодаря преобразованию скрытых резервов в открытые и

Воздействие Базеля III на уровень собственного капитала и потребности в капитале первого уровня

	Основной капитал первого уровня (7% + надбавка для G-SIBs)		Капитал первого уровня (8,5% + надбавка для G-SIBs)	
	Базель II	Базель III	Базель II	Базель III
Группа 1	10,2% 44% > 7,0% 241 млрд. евро	6,5%	11,9%	6,7% 360,6 млрд. евро
Группа 2	9,8% 72% > 7,0% 34,5 млрд. евро	6,8%	10,9%	7,4% 49,6 млрд. евро

тезаврации прибылей имеется возможность укрепления капитальной базы. В отличие от крупных кредитных организаций небольшие банки полностью используют переходный период, предусмотренный Базелем III.

В целом вряд ли придется ожидать, за исключением единичных случаев, заметного сжатия кредитования, поскольку многие средние компании в настоящее время располагают достаточным собственным капиталом. В то же время кредитные организации будут внимательнее, чем раньше, относиться к регулятивным требованиям к собственному капиталу, касающимся предоставления кредитов, так что некоторую сдержанность в этой сфере исключить нельзя. Это затронет прежде всего компании с низким рейтингом платежеспособности.

В дополнение к основанным на рисках требованиям к собственному капиталу будет введен коэффициент заемного капитала (leverage ratio), согласно которому капитал первого уровня должен составлять не менее 3% от взвешенных по риску активов. Балансовые активы при этом учитываются по балансовой стоимости, дериваты — по будущей потенциальной стоимости согласно рыночным методам оценки, внебалансовые позиции — по объему контрактов. Обеспечение как инструмент уменьшения рисков не учитывается. Коэффициент заемного капитала должен ограничить системные последствия большого долгового рычага, а также возможные искажения вследствие неверной корректировки весовых коэффициентов. На первом этапе он будет введен в качестве эксперимента, а с 2018 г. станет обязательным к соблюдению.

Результаты проведенного анализа показывают, что последствия введения коэффициента заемного капитала будут гораздо сильнее для банков первой группы, чем для небольших банков. Дополнительная (после выполнения коэффициента капитала первого уровня в 6%) потребность банков первой группы в капитале составит 95,2 млрд. евро, небольших банков — всего 11,8 млрд. Всего у шести кооперативных банков (и ни у одной сберкассы) коэффициент заемного капитала был менее 3%. Это прежде всего банки, имеющие большие объемы позиций с низким уровнем риска, а именно, ипотечные банки и банки с большими торговыми портфелями.

Базель III впервые вводит единые международные правила ликвидности. Коэффициент минимальной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio, LCR) предполагает наличие буфера ликвидности, достаточного для компенсации чистого оттока средств в течение стрессового периода, длящегося один месяц. В качестве буфера ликвидности неограниченно принимаются только наличные средства и государственные облигации с нулевым коэффициентом риска. Остальные долговые обязательства учитываются со скидкой в 15% и не должны составлять более 40% буфера ликвидности. Входящие платежи не должны превышать 75% исходящих, поступления от погашения кредитов учитываются только со скидкой в 50%, а открытые кредитные линии не учитываются вообще. Депозиты клиентов учитываются с небольшой скидкой всего в 5%.

Только 34% из участвовавших в обследовании ЕБА банков в середине 2011 г. выполняли LCR, средний LCR оставался 71% для первой группы банков и 70% — для второй. Потребность в ликвидных активах для поддержания буфера ликвидности составляет 1,15 трлн. евро. LCR станет обязательным с 2015 г.

Структурный коэффициент ликвидности (Net Stable Funding Ratio, NSFR) требует, чтобы активы с учетом их ликвидности хотя бы частично финансировались за счет долгосрочных, т.е. стабильных средств. Это должно сделать банки более независимыми от функционирования межбанковского рынка и от ситуации на рынках капитала. Коэффициент чистого стабильного фондирования рассчитан на период до одного года. Он должен также предотвратить попытки обойти требования коэффициента минимальной ликвидности, когда банк берет на себя обязательства, срок которых едва превышает временной горизонт LCR. NSFR после короткого переходного периода станет обязательным с 2018 г.

В принципе структурный коэффициент ликвидности отвечает "золотому банковскому правилу", гласящему, что долгосрочные неликвидные активы должны рефинансироваться за счет долгосрочных пассивов. В соответствии с этим коэффициент определяется как отношение доступного стабильного рефинансирования к потребности в стабильном

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Воздействие Базеля III на стоимость кредитов

Организация	Выборка	Результаты
МВФ	100 крупнейших банков мира Коммерческие банки	Увеличение основного капитала первого уровня на 1 п.п. повышает стоимость кредита на: 12,2 б.п. у крупных банков 11,6 б.п. для коммерческих банков в Германии
CEBS		При увеличении квоты капитала первого уровня на 2,5 п.п. ссудная ставка повышается на 13—25 б.п.
БКБН	50 крупнейших банков мира	Увеличение капитала первого уровня на 1 п.п. повышает стоимость кредита на 13 б.п.
BCG	Выборка европейских банков	Розничные кредиты: на 15—30 б.п. Корпоративные кредиты: на 40 б.п.
McKinsey	Выборка европейских банков; квота капитала первого уровня 11%	Краткосрочные розничные кредиты: на 50 б.п. Розничные ипотечные кредиты: на 20—25 б.п. Корпоративные кредиты: на 30 б.п. Специализированное финансирование: на 60 б.п.

рефинансировании. Это отношение должно быть более 100%. Сумма стабильного рефинансирования рассчитывается путем присвоения каждому источнику весового фактора, отражающего степень стабильности рефинансирования. Например, розничные вклады учитываются с фактором стабильности 90%.

Потребность в стабильном рефинансировании определяется путем присвоения весового фактора каждой активной позиции. Данный фактор может быть интерпретирован как процентная ставка, по которой можно получить рефинансирование в стрессовой ситуации. Решающим для определения ликвидности активной позиции наряду с остаточным сроком действия инструмента являются наличие соответствующего рынка и стабильной стоимости. Средний NSFR у банков первой группы, охва-

ченных исследованием ЕБА, составил 89%, у банков второй группы — 90%. На середину 2011 г. только 37% банков выполняли этот норматив. Потребность в стабильном финансировании составляет 1,93 трлн. евро.

Часто повышение требований к достаточности собственного капитала ассоциируется с удорожанием кредитов. Поскольку доходность используемого собственного капитала должна быть выше, чем привлекаемого для рефинансирования заемного капитала, средние затраты банка на рефинансирование растут при использовании более "дорогого" собственного капитала. Этот эффект усиливается из-за того, что в будущем надзорные органы намерены требовать наличия прежде всего основного капитала первого уровня, т.е. собственного капитала с наиболее высокими требованиями к доходности.

Таблица 2

Стоимость собственного капитала выше стоимости заемного капитала, поскольку собственный капитал является рискованым капиталом, а разница в доходности между собственным и заемным капиталом представляет собой премию за риск. Риск, несомненно инвестором в собственный капитал, состоит из двух компонентов. С одной стороны, это риск, связанный с оперативной деятельностью банка (т.е. с активными операциями), с другой — это риск леввериджа. Если операционный риск не зависит от структуры капитала и не меняется под влиянием Базеля III, то риск леввериджа растет с ростом задолженности. И наоборот, повышение доли собственного капитала при введении Базеля III ведет к снижению риска леввериджа и тем самым к снижению стоимости собственного капитала. В идеальных условиях средняя стоимость капитала должна оставаться постоянной. Однако против этого наряду с налоговыми преимуществами собственного капитала говорят два аспекта.

Банки даже с высоким уровнем задолженности могут получить заемный капитал по ставке с ограниченной премией за риск или вообще без таковой, поскольку обязательства банков защищены либо официально системой страхования вкладов, либо фактически государственной гарантией. В этом случае риск принимает на себя третья сторона, а именно, система страхования вкладов либо государство. Если перенос риска происходит без справедливой компенсации, то средняя стоимость капитала снижается с ростом задолженности. Хотя взносы в систему страхования частично зависят от уровня риска, точно оценить риски дефолта невозможно, да и риск учитывается в размере взносов всегда с некоторой задержкой. Роль государства как неформального гаранта обязательств особенно системно значимых банков смягчена законом о реструктуризации банков, а стоимость взятия государством на себя банковских рисков в принципе компенсируется специальным банковским сбором. Однако этот сбор не обеспечивает соразмерного учета стоимости неофициальных гарантий. В целом можно исходить из того, что в?? банки и в будущем смогут брать обязательства по процентным ставкам, лишь в смягченном виде отражающим гарантии третьих сторон, что внушает некоторые опасения.

Обязательства банков — это не только капитал, привлекаемый для рефинансирования кредитов или других активных операций, но в значительной части продукты, сознательно конструируемые таким образом, чтобы отвечать требованиям инвесторов. Это особенно касается различных сберегательных продуктов. С особой конструкцией сберегательных продуктов связана цель побудить клиента принести деньги в банк, предлагающий процентную ставку ниже среднерыночной. При этом

считается, что вклады до востребования служат прежде всего для осуществления платежного оборота, и низкая процентная ставка частично представляет собой субвенцию за услуги в этой сфере. Если банк благодаря созданию особых продуктов может привлекать пассивы по ставке ниже среднерыночной, то разница между депозитной и рыночной ставками представляет собой созданную стоимость. Стоимости создается тем больше, чем больше банк привлекает вкладов, т.е. средняя стоимость капитала снижается с ростом задолженности. Эта аргументация действует только для сберегательных продуктов, но не для других обязательств, например банковских облигаций или межбанковских вкладов.

В целом можно исходить из того, что средняя стоимость банковского капитала растет с ростом обеспеченности собственным капиталом. К этому же выводу приходят многие исследования последствий Базеля III. Хотя по причине различных выборок и применявшихся методов результаты этих исследований не идентичны, они указывают на возможный диапазон роста стоимости кредитов. Следует также учитывать, что на стоимость кредитов также влияет интенсивность конкуренции на банковском рынке (табл. 2).

Новые требования к ликвидности повышают привлекательность клиентских вкладов, имеющих более низкий фактор вычета в рамках коэффициента минимальной ликвидности и более высокий фактор стабильности в рамках структурного коэффициента ликвидности. Результатом станет ужесточение конкуренции за клиентские вклады с увеличением затрат на их привлечение. Выделение долгосрочных корпоративных кредитов будет осложнено введением показателей ликвидности. Кредиты сроком свыше одного года должны полностью и стабильно рефинансироваться, кроме того, ожидаемые поступления от их погашения в рамках LCR учитываются только на 50%. Наряду с более высокой стоимостью рефинансирования регулятивный подход к долгосрочным кредитам также приведет к повышению ссудных ставок. Возникает опасность, что в результате кредиты все в большей степени будут предоставляться на более короткие сроки и тем самым риски трансформации сроков все в большей степени будут перекладываться на компании. Все это подрывает стабильность финансового сектора. Базель III хотя и ликвидирует ряд слабых мест в банковском регулировании, выявившихся в ходе финансового кризиса, но сохраняет искажение требований к собственному капиталу в ущерб долгосрочному кредитованию, способствуя увеличению рыночных рисков. Именно здесь кроются возможности совершенствования новых регулятивных подходов.

Т. ХАРТМАНН-ВЕНДЕЛЬС

Die Bank № 7, 2012

Вниманию читателей!

Продолжается подписка на газету "БИЗНЕС И БАНКИ"

Подписку можно оформить в любом почтовом отделении России по каталогу Роспечати
Наш индекс: 50010

Вы можете также подписаться на газету через московские альтернативные агентства, которые обеспечивают оперативную доставку издания:

000 "Интер-Почта-2003" —
тел. (495) 500-00-60

000 "Урал-Пресс" —
тел. (495) 789-86-36

000 "Агентство "ГАЛ" —
тел. (495) 785-23-00

УЧРЕДИТЕЛЬ И ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР

С.И. КОРЕПАНОВ

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

В.Д. АНДРИАНОВ, С.А. АНДРЮШИН, С.А. ВАСИЛЬЕВ,
М.О. ЕРМОЛОВ, В.В. КУЗНЕЦОВА, В.Е. МАНЕВИЧ,
А.С. НЕШИТОЙ, В.И. ПАВЛОВ, М.А. ПОРТНОЙ

АДРЕС РЕДАКЦИИ

Для корреспонденции: 125009, Москва, а/я 64.

E-mail: b-banks@mail.ru
Тел.: +7 (985) 222-57-47.

Издание награждено
знаком отличия
"Золотой фонд прессы-2012"