

Ушанов Александр Евгеньевич

Ushanov Alexander Yevgenievich

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

доцент Департамента финансовых рынков и банков, кандидат экономических наук

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

associate Professor of the Department of financial markets and banks, candidate of economic Sciences

e-mail: ushanov_0656@mail.ru

111402, г. Москва, ул. Вешняковская, д. 12, корп. 1, кв. 82

8-903-185-86-09

Делеверидж в экономике и направления его нивелирования¹

Deleveraging in the economy and ways to reduce it

Аннотация

Объективная тенденция падения объемов кредитования банками реального сектора экономики, наблюдаемая в последнее время и связанная, в частности, с ориентацией тренда ключевой ставки Банка России не на показатель среднего уровня рентабельности предприятий, а на инфляцию и инфляционные ожидания, наличие условий для проведения банками спекулятивных операций на валютном рынке и получения быстрых сверхдоходов, что «уводит» кредитные ресурсы от реального сектора, являются проявлением несогласованности интересов мегарегулятора, банков и организаций.

Ориентация тренда ключевой ставки на показатель средней рентабельности заемщиков, возврат к управляемому режиму обменного курса, активизация рынка корпоративных облигаций – меры, которые способствовали бы преодолению делевериджа в экономике.

Abstract

The objective tendency of reduction of volumes of crediting by banks of real sector of economy in recent time and is associated in particular with the orientation of the trend of the Bank of Russia key rate is not the average level of profitability of enterprises, and on inflation and inflation expectations, the conditions for banks from speculative operations on the currency market and

¹ Делеверидж (deleverage) — процесс снижения кредитного плеча, т.е. обратный леввериджу: сокращение долговой нагрузки, снижение темпов кредитования и кредитной активности. Поскольку экономический рост должен обеспечиваться за счет роста кредитования и вся современная экономика построена на кредитах, левверидж считается положительным процессом, а делеверидж – отрицательным, т.к. идет снижение темпов роста

obtain a quick windfall that "takes" credit resources from the real sector, are a manifestation of the inconsistency of interests of the regulator, banks and organizations. Orientation of the trend of the key interest rate to the average profitability of the borrowers, the return to a managed exchange rate regime, strengthen corporate bond market – measures that would contribute to solving the deleveraging in the economy.

Ключевые слова: объемы кредитования; ключевая ставка; уровень рентабельности; инструменты долгового характера

Keywords: the volume of lending; the key rate; profitability level; debt of nature

Достижение относительной стабилизации с ценами на нефть и курсом национальной валюты в текущем году не решило общих проблем экономики страны, так же как понижение ключевой ставки и некоторое снижение процентов по кредитам банков юридическим лицам² не привели к докризисному росту кредитования реального сектора, сокращению объема проблемных ссуд и их доли в портфеле.

Напротив, впервые за долгие годы объемы вновь выданных банками кредитов экономике в годовом выражении снижаются: тенденция проявилась еще в 2015 году и продолжилась в 2016-м: если в I квартале года сокращение корпоративного кредитования составило 1,98%, снизившись до 32,9 трлн руб.,³ то за 9 месяцев отрицательная динамика – уже 6,5%⁴. При этом портфель кредитов малому и среднему бизнесу снизился на 9,8%, крупному – на 6,3%.

Наибольшее сокращение затронуло отдельные и наиболее проблемные сейчас направления экономической деятельности: торговля, строительство коммерческой нежилкой недвижимости.

Падает и показатель кредитной активности банковского сектора (доля прироста банковского кредита в ВВП, скорректированная на дефлятор ВВП): за период с ноября 2014 г. по июнь 2016 г. она снизилась более чем в 3 раза, с +4,3 п.п. до – 10,5 п.п. [1].

Факторы снижения объемов кредитования экономики известны: продолжающийся спад ВВП, низкий инвестиционный спрос (в текущих волатильных условиях

² Несмотря на неизменное значение ключевой ставки Банка России в I квартале 2016 г., ставки по кредитам банков для юридических лиц несколько снизились: их средневзвешенная величина составила 13-14% годовых (что, впрочем, по-прежнему выше ключевой ставки и существенно выше среднего уровня рентабельности большинства заемщиков). Обзор банковского сектора Российской Федерации за 2015 год и I квартал 2016 г. (http://www.ra-national.ru/sites/default/files/obzor_bankovskogo_sektora_za_1_kvartal_2016.pdf);

имело место снижение ставок и в III квартале: почти половина кредитных организаций, принявших участие в обследовании Банка России, сообщили о снижении ставок по кредитам малому и среднему бизнесу. Бюллетень Банка России «Изменение условий банковского кредитования» за III квартал 2016 года (http://arb.ru/b2b/news/banki_v_iii_kvartale_snizili_stavki_dlya_osnovnykh_kategoriy_zaemshchikov-10069827/?source=mail)

³ http://www.ra-national.ru/sites/default/files/obzor_bankovskogo_sektora_za_1_kvartal_2016.pdf;

⁴ http://cbr.ru/analytics/print.aspx?file=bank_system/din_razv_16_10.htm

долгосрочные капиталовложения – риск для бизнеса) и деловая активность вообще, санкции, ключевая ставка.

На фоне сокращения объемов кредитования становится еще более заметным рост объема и доли просроченной задолженности и проблемных кредитов корпоративного сектора. По данным Банка России, доля ссуд IV и V категорий качества на 1 апреля 2016 г. составляла 23,4%, за полгода эта доля увеличилась на 3,2%. За первые 3 месяца 2016 года просроченная задолженность по корпоративному портфелю выросла на 3,6% (до 2,2 трлн руб.)⁵, а за период январь – октябрь – на 1,5%. Удельный вес просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям в ссудном портфеле увеличился за 9 месяцев 2016 года с 6,2% до 6,8%⁶.

Если говорить о кредитовании малого и среднего бизнеса, то упомянутое выше снижение его объемов почти на 10% за 9 месяцев с.г. не в последнюю очередь связано как раз с высоким уровнем просроченной задолженности по сравнению с остальными сегментами кредитования (14,5% на 1.10. 2016 г. против 12,1% на 1.10. 2015 г.), и соответственно более высоким уровнем ставок по кредитам. Данные факторы не позволили нарастить кредитование сектора МСП несмотря на то, что он является одним из приоритетных сегментов, наравне с ипотекой в рамках программы докапитализации через ОФЗ.

В результате получается замкнутый круг: высокие ставки, превышающие уровень эффективности работы заемщиков, ведут к ухудшению их финансового положения и возникновению просрочки, а это, в свою очередь, - к высоким кредитным ставкам из-за повышенной рискованности вложений.

Несмотря на то, что за восемь месяцев 2016 г. количество прибыльных банков сократилось почти на 25%, прибыль банковского сектора по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выросла в 7 раз. Об этом свидетельствуют данные, приведенные в обзоре «О динамике развития банковского сектора Российской Федерации в августе 2016 года», опубликованном на сайте Банка России. В то же время, количество прибыльных кредитных организаций уменьшилось до 412 (-23,4%), что составляет 63% от функционировавших по состоянию на 1 сентября т.г. банков. Данный парадокс объясняется просто: из 359,9 млрд руб. чистой прибыли, показанной российскими банками в I полугодии, 229,4 млрд руб., или 63,7%, - это прибыль Сбербанка: чем меньше конкурентов, тем больше простора для финансовой деятельности крупнейшего банка страны.

Если говорить об источниках доходов, то по итогам I полугодия 2016 г. корпоративное кредитование (и другие операции с юридическими лицами) оказалось наиболее доходным для российских банков. По данным НРА, чистый доход от этих операций составил 794,4 млрд руб.⁷ В то же время, в условиях режима плавающего валютного курса периодические всплески спекулятивной активности на денежном рынке приводят (в отсутствии набора эффективных инструментов регулятора для их

⁵ http://www.psbinvest.ru/upload/files/stocks-ic/Banks_3m2016.pdf

⁶ http://cbr.ru/analytics/print.aspx?file=bank_system/din_razv_16_10.htm

⁷ http://www.psbinvest.ru/upload/files/stocks-ic/Banks_3m2016.pdf

ограничения) к тому, что доходность на рынке валютном начинает значительно превышать доходность операций на рынке кредитования. Так, средневзвешенная доходность банков от операций с иностранной валютой и драгоценными металлами в I квартале 2016 г. более чем в 63 раза превосходила средневзвешенную доходность от кредитования нефинансового сектора [1].

Если основную прибыль банкам приносит корпоративное кредитование, то основной доход – операции с иностранной валютой. Стремясь к «легкой добыче», банки направляют кредитные ресурсы не на цели кредитования реального сектора, а вкладывают их в спекулятивные операции, что является фактором наблюдаемого делевериджа в отечественной экономике.

На снижение кредитной активности в банковской системе повлияло также сжатие денежного предложения как основного фактора ограничения инфляции: общая задолженность коммерческих банков перед мегарегулятором сократилась в 2015 году на 40%.⁸

Отсутствие заметного снижения процентных ставок по кредитам предприятиям реального сектора экономики свидетельствует о приоритете интересов доходности банковского сектора над задачами расширения кредитной активности и поддержке экономического роста. Поддержка роста экономики со стороны денежно-кредитной политики в текущих нестабильных условиях должна состоять, в частности, в изменении парадигмы формирования тренда ключевой процентной ставки, т.е. ее ориентации не на уровень инфляции и инфляционные ожидания⁹, а на показатель средней рентабельности активов заемщиков. В противном случае банковские кредиты по-прежнему в основном будут браться не для развития, а выживания. Уже сегодня в таких видах деятельности, как обрабатывающие производства, строительство, торговля заемные средства используются, в основном, на пополнение оборотных средств, а не для реализации новых инвестиционных проектов. Для заемщиков этих сфер деятельности кредит является фактором, в перспективе ухудшающим их финансовое состояние. Без учета регулятором данного обстоятельства при принятии решений о тренде ключевой процентной ставки *краткосрочные желания повысить доходность банковского сектора, искусственно завышая процентные ставки, могут привести к новому витку экономического спада.*

Приходится констатировать, что в нынешней ситуации налицо разбалансированность интересов Банка России, коммерческих банков и организаций реального сектора. Цель мегарегулятора – снижение инфляции через парадигму банковского надзора и регулирования на обеспечение стабильности «любой ценой», приоритет кредитных организаций – превалирование интересов доходности и прибыли над задачами расширения кредитной активности и поддержки экономического роста,

⁸ <http://www.rea.ru/ru/news/SiteAssets/Доклад%20Банковское%20дело.pdf>

⁹ На то, что снижение инфляции не должно являться самоцелью, метко указал Г.А. Тосунян, сравнив с кладбищем ситуацию с низкой инфляцией, но без роста ВВП и доходов населения. http://arb.ru/arb/press-on-arb/garegin_tosunyan_ekonomicheskoe_razvitiye_nevozmozhno_bez_dostupnogo_kreditovaniya-10065942/?source=mail

желание организаций реального сектора – развитие бизнеса с возможностью привлечения доступных по цене и приемлемых по срокам заемных средств.¹⁰

Возврат тренда банковского корпоративного кредитования на траекторию докризисного роста маловероятен без условия внесения серьезных коррективов Банком России в свою процентную политику с точки зрения ее привязки не к ключевой ставке, а к уровню средней рентабельности организаций. Такой вывод делают ведущие эксперты в области экономики и финансов, и с ним трудно не согласиться [1,2].

Снижение ключевой ставки до уровня средней рентабельности в реальном секторе, увязанное с ограничением банковской маржи, означало бы реальную активизацию государственной политики, направленной на снижение ставок по кредитованию, недоступных в настоящее время для большинства видов бизнеса. Так, согласно рейтинга РБК, среднегодовая рентабельность (по чистой прибыли) многих ведущих российских высокотехнологичных компаний крайне низка (табл. 1).

Таблица 1.

Среднегодовое значение уровня рентабельности по чистой прибыли ведущих компаний России

NN п/п	Организация	Среднегодовая рентабельность по чистой прибыли (выручка и чистая прибыль взяты за последние 5 лет), %%
1	«Компания «Сухой»	3,8
2	Корпорация «Иркут»	1,8
3	«Роствертол»	8,8
4	«Уралвагонзавод»	1,3
5	Корпорация «МИТ»	1,2
6	РКК «Энергия» им Королева	1,5
7	ГКНПЦ им. М.В. Хруничева	7,1

Источник: РБК¹¹

Если взять 50 наиболее высокотехнологичных российских компаний, то у 28 из них (56%) уровень рентабельности не превышает 5%.

¹⁰ В условиях закрытия для отечественных организаций рынков внешнего фондирования единственным средством оживления их производственной деятельности могут быть только банковские кредиты. Особенно важна кредитная поддержка экспортных сегментов экономики, а также экспортно ориентированных предприятий реального сектора, программ импортозамещения, современной инфраструктуры, сегментов малого и среднего предпринимательства, жилищного строительства

¹¹ <http://www.rbc.ru/magazine/2016/05/5716c2249a79472b85254179>

Отмечая, что российская экономика в последние годы движется от стагнации к рецессии и наоборот, президент АРБ Г.А. Тосунян важной составляющей источников роста считает «кредитование по доступным ставкам».¹² «Экономическое развитие, - добавляет он, - невозможно без доступного кредитования».¹³

Ориентация тренда ключевой ставки на показатель среднего уровня рентабельности активов заемщиков, с одной стороны, повысила бы их заинтересованность в реализации инвестиционных проектов за счет кредитных ресурсов, улучшила финансовое состояние и качество кредитного портфеля, а с другой – сместила бы приоритет банковского сектора от краткосрочного желания повысить доходность к повышению кредитной активности и поддержке экономического роста.¹⁴

Несмотря на тенденцию снижения объемов кредитования банками реального сектора экономики, как и кредитной активности в целом, недостаточность у предприятий стимулов для привлечения кредитных ресурсов, в первую очередь долгосрочных, необходимо отметить, что для российской финансовой системы по-прежнему характерно преобладание кредитования как традиционно лидирующего источника заимствования предприятиями. Банковские кредиты реальному сектору составляют 54,4% ВВП, что, однако, является достаточно небольшой величиной по сравнению с этим показателем в других развивающихся странах. Ниже – только у Индии, Индонезии и Мексики. Для сравнения: в Китае – 141,8%.¹⁵

Вместе с тем, не менее значимым финансовым ресурсом для заемщиков и одним из приоритетных направлений развития российского финансового рынка могло бы стать расширение использования инструментов долгового характера, в первую очередь, корпоративных облигаций. В развитых странах мира в структуре источников финансирования капитала предприятий через рынок ценных бумаг облигационные займы составляют более 70 %. В текущей кредитно - ограниченной среде ускорение развития данного рынка с точки зрения обеспечения устойчивого экономического роста является более важным, чем когда-либо; его развитие может иметь решающее значение в качестве дополнительного долгосрочного источника финансирования к имеющемуся

12

http://arb.ru/arb/press-on-arb/garegin_tosunyan_neobkhodimo_minimizirovat_disbalans_vzaimnoy_otvetsvennosti_mezh-10063487/?source=mail

13 Из выступления на форуме «Ловушка новой нормальности». 22-24.11.2016, Москва, Финуниверситет при Правительстве РФ. http://arb.ru/arb/press-on-arb/garegin_tosunyan_ekonomicheskoe_razvitiye_nevozmozhno_bez_dostupnogo_kreditovaniya-10065942/?source=mail

14 Эффект от снижения ставок компенсируется для банков увеличением объемов кредитования, количества заемщиков, улучшением их финансового состояния и качества кредитного портфеля, что позволит создать условия для стимулирования банков к инвестиционному характеру вложения средств

15 Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов. Вестник Банка России N 57 (1775). Июнь 2016 г. [http://npc.ru/media/filelist/ves160617_057\(1775\).pdf](http://npc.ru/media/filelist/ves160617_057(1775).pdf)

традиционному банковскому кредитованию, особенно для предприятий сырьевого сектора.

Однако сегодня рынок корпоративных облигаций остается в относительно зачаточном состоянии. Привлечение средств посредством выпуска ценных бумаг осуществляется преимущественно крупнейшими корпорациями. И хотя облигации как долговые ценные бумаги позволяют эмитентам привлекать крупные суммы денежных средств, ввиду их эмиссионного характера, согласно действующему законодательству (ФЗ «О рынке ценных бумаг»), они требуют от эмитента прохождения установленной процедуры эмиссии, сопровождающейся сбором и подготовкой соответствующих документов и необходимостью раскрытия информации.

По состоянию на конец 2015 г. объем выпущенных и обращающихся на внутреннем рынке долговых ценных бумаг достиг 3,7 трлн рублей, что составило чуть более 10% от размера кредитных средств, привлеченных со стороны банковского сектора.¹⁶

Тем не менее, в 2015 г. наблюдалось определенное оживление рынка корпоративных облигаций, факторами которого стали:

- приток пенсионных денег;
- поэтапное снижение ключевой ставки с рекордно высоких 17% до 11% к концу года;
- ограниченный доступ российских компаний к международным займам ввиду санкций, что заставило инвесторов внимательней отнестись к локальному рынку бондов.

Однако уже в 2016 году российский рынок рублевых корпоративных облигаций проявил отрицательную динамику. Общий объем их новых размещений в январе был в 7,6 раза меньше соответствующего показателя января 2015 г. Изменилась и отраслевая структура выпуска: если в 2015 году преобладали облигации нефтегазовых компаний (Роснефть – 92%), то в 2016 году большую долю занимают банки и финансовые институты (77,3%), а доля нефинансовых компаний в структуре новых эмиссий уменьшилась с 63 до 25% [3].

И все же надежда на активизацию рынка корпоративных облигаций, как инструмента привлечения компаниями долгосрочных ресурсов, есть. К этому, на наш взгляд, имеются следующие предпосылки:

- в результате последовательного реформирования как законодательства, так и требований самих бирж существенно облегчена процедура выпуска и обращения облигаций на территории РФ. Эмиссия биржевых облигаций осуществляется без государственной регистрации;

- Банк России, в целях привлечения на рынок облигаций новых эмитентов и повышения спроса на данный механизм заемного финансирования, в течение среднесрочного периода планирует осуществление ряда мер по стимулированию лучших заемщиков (представителей крупного бизнеса) к привлечению заемных средств на облигационном рынке. Такой переход, в свою очередь, будет способствовать высвобождению капитала кредитных организаций, что позволит им увеличить кредитование непубличных заемщиков, в том числе предприятий малого и среднего

¹⁶ См. там же

бизнеса, частично сняв с банковского сектора нагрузку по кредитованию крупнейших российских корпораций,¹⁷

- дополнительный спрос на облигации, номинированные в рублях, обеспечит банковский сектор в связи с внедрением пакета регулятивных норм Базеля III;

- формирование надежной нормативно-правовой базы и стандартов корпоративного управления должны стать важным фактором роста уверенности инвесторов для вхождения на рынок долговых финансовых инструментов.

Выводы.

Дисбаланс интересов участников рынка – мегарегулятора, коммерческих банков и хозяйствующих субъектов приводит к делевериджу в экономике. Для его преодоления и возврата к докризисным темпам роста кредитных вложений банков в реальный сектор необходимо предпринять шаги, на необходимость которых все чаще указывают ведущие эксперты:

- решиться на переход от тренда ключевой ставки, ориентированного на инфляционные ожидания (сопутствующие явления - сдерживание предоставления ликвидности банкам, высокие процентные ставки), к его ориентации на показатель среднего уровня рентабельности активов заемщиков;

- вернуться от режима «свободного плавания обменного курса рубля» к режиму «управляемого плавания» (мягкой привязки), действовавшему в 2009–2014 гг. Это ограничит возможность осуществления спекулятивных супердоходных операций банков на валютном рынке и рынке драгметаллов, перенаправит потоки кредитных ресурсов в русло кредитования реального сектора экономики;

- в целях активизации рынка финансовых инструментов долгового характера Банку России необходимо в ближайшее время осуществить запланированный им ряд мер по стимулированию заемщиков среднего и крупного бизнеса к привлечению заемных ресурсов на облигационном рынке. Развитый публичный рынок облигаций позволит трансформировать относительно короткие ресурсы банковской системы в форме депозитов в долгосрочные источники капитала для российских эмитентов.

Список литературы

1. Андрюшин С.А. Плавающий курс рубля и кредитование экономики: воспроизводственный подход / Банковское дело. – 2016. - N 9 (272). С. 6 -15.
2. Глазьев С.Ю. Исходные положения для разработки проекта основных направлений денежно-кредитной политики исходя из целей роста и модернизации экономики. - Доклад от 16.09.2016 г. http://www.glazev.ru/econom_polit/497/
3. Мелых А. Я. Корпоративные облигации как источник финансирования компании / Вестник ИЭАУ. – 2016. - N 13.

¹⁷ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016-2018 годов. Вестник Банка России N 57 (1775). Июнь 2016 г. [http://npc.ru/media/filelist/ves160617_057\(1775\).pdf](http://npc.ru/media/filelist/ves160617_057(1775).pdf)

