

# Стабильность – основа всего

Текст: Вероника Новикова

**В Форуме финансовой стабильности, организованный Департаментом финансовой стабильности Банка России и СРО НФА, собрался в Москве при полном аншлаге. Речь шла о валютных рисках, связанных с ситуацией на глобальных рынках, о мерах Банка России по их снижению в отечественной финансовой системе и в экономике, и о взаимосвязях денежно-кредитной политики и финансовой стабильности в текущих макроэкономических условиях в России.**



«Рисков не нужно бояться и избегать, к рискам надо быть готовым, то есть иметь инструменты по управлению ими, прежде всего и нивелированию негативных последствий их реализации», – сказала Ксения Юдаева, Первый заместитель Председателя Банка России, открывая Форум. По ее мнению, основная проблема российской экономики на сегодня – низкий экономический рост и низкие темпы роста производительности труда. Опыт развитых экономик в течение последних 7–8 лет показал, что попытки воздействовать на ситуацию только мерами денежно-кредитной политики, без проведения адекватных структурных реформ, не способны сдвинуть ситуацию с мертвой точки. «Мы снова и снова видим свидетельство такого развития событий», – говорит Ксения Юдаева. Экономический рост в основных экономических центрах мира остается низким, несмотря на беспрецедентные шаги по смягчению денежно-кредитной политики. С другой стороны, платой за сверх мягкую денежно-кредитную политику является волатильность на рынках, и риски формирования пузырей. Отрицательные процентные ставки негативно сказываются на ситуации в банковском и

финансовом секторах, что создает дополнительные риски.

В нефтяном секторе, по мнению Ксении Юдаевой, так же пока еще много неопределенностей: сохраняется превышение предложения над спросом. Не все основные игроки определились со своей политикой. При этом снижение нефтяных цен, вопреки ожиданиям, не привело к ускорению темпов роста в глобальной экономике. Ожидаемого ускорения роста в странах-потребителях, который должен был бы компенсировать его замедление в странах-производителях, пока не произошло. Возможно, это связано со структурными сдвигами в глобальной экономике. Главное из них – переход китайской экономики от роста, основанного на экспорте и инвестициях к росту, основанному на потребительском спросе.

«В прошлом году беспокойство по поводу ситуации в Китае стало источником волатильности на глобальных рынках», – отмечает Ксения Юдаева. – Сейчас ситуация несколько стабилизировалась. Стали проявляться положительные результаты от бюджетных мер по стимулированию экономики, предпринятых во второй половине 2015 года. Меры по купированию рисков принял Народный банк Китая. Поэтому те-

кущие риски, связанные с китайской ситуацией, существенно снизились, но их нельзя полностью обрывать со счетов».

На развивающихся рынках Ксения Юдаева отмечает замедление экономического роста и высокую волатильность национальных валют и национальных рынков. Одна из причин уязвимости таких стран, по ее мнению, – высокий уровень задолженности корпоративного сектора. Характер этой задолженности изменился после 2008 года. Компании стали меньше занимать у банков, и часто напрямую занимаются на глобальных рынках посредством выпуска облигаций. Рост ставок в Соединенных Штатах Америки ведет к удорожанию задолженности и затруднениям ее реализации, что также способствует дополнительной волатильности валютных курсов соответствующих стран.

С этим же столкнулась Россия. По мнению Ксении Юдаевой, важной является проблема широкого распространения внутреннего валютного кредитования. Сейчас, по данным Банка России, доля корпоративного кредитования в иностранной валюте составляет около 40%, что создает целый ряд рисков как на микро-, так и на макро- уровнях.

Актуальный разговор

## Валютные кредиты – зло. Впрочем, как и депозиты

Каковы на сегодня основные риски у банков? Поскольку инструменты капитала банков, в основном, номинированы в рублях, то ослабление рубля, автоматически вызывающее рост валютных активов, взвешенных по риску, ведет к снижению норматива достаточности капитала. Это негативно отражается на устойчивости и ограничивает потенциал кредитования банков. «Поэтому динамика кредитования становится проциклической», – отмечает Ксения Юдаева. – Столь высокий уровень валютного кредитования говорит о том, что банки не вполне корректно оценивают его риски. Ни у банков, ни у заемщиков, судя по всему, нет четкого понимания того, что разница в процентных ставках между рублевыми и валютными заимствованиями отражает валютный риск». Приобретая кредит в валюте по более низким ставкам, заемщик берет на себя риск обслуживания возросшего долга в случае ослабления курса. Разница в ставках примерно покрывает эти издержки с учетом вероятности их возникновения. «Только отсутствием четкого понимания валютных рисков можно объяснить тот факт, что даже после кризиса 2008 года продолжалось активное кредитование в иностранной валюте заемщиков, не имеющих соответствующих валютных доходов, прежде всего, из секторов строительства и недвижимости», – продолжает Ксения Юдаева. – Такой недоучет валютных рисков заемщиков также имеет макроэкономические последствия, усиливая колебания темпов экономического роста или спада в условиях колебания цен на нефть, усиливая волатильность валютного курса».

Это мнение разделяет Директор Департамента финансовой стабильности Банка России Сергей Моисеев: «Валютные ссуды, которые были выданы заемщикам без валютной выручки, без валютных активов – основное беспокойство Банка России». По его мнению, одним из худших кредитных качеств в нашей стране обладают, к сожалению, строительство и операции с недвижимостью. Просрочка у них одна из самых больших в экономике. Это связано с тем, что ценообразование в этом секторе

СРО Национальная финансовая ассоциация ([www.nfa.ru](http://www.nfa.ru)) – ведущее профессиональное объединение участников российского финансового рынка, в состав которого входят свыше 258 организаций-членов, преимущественно кредитных организаций, из 27 регионов России. СРО НФА учреждена в январе 1996 года крупнейшими участниками рынка госбумаг при содействии МФ РФ и Банка России. Среди главных проектов ассоциации – развитие РЕПО и системы рефинансирования в целом, ПФИ, финансовой инфраструктуры, совершенствование технологий, инструментов и операций, индексов и индикаторов, развитие профдеятельности и снижение регулятивной нагрузки, и другие.

Ассоциация входит в состав авторитетной Международной ассоциации рынков капитала (ICMA) и представляет интересы российских участников в ней, в Европейской Федерации финансовых рынков, а также взаимодействует с Международной ассоциацией свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association – ISDA).

является валютным. «Поэтому учитывая, что сектор не связан с внешней торговлей, а ориентирован на внутренний потребление, наша задача, как регулятора, отвязать ценообразование в этом секторе от валютного курса, для чего и было предназначено изменение коэффициента взвешивания», – уточняет Сергей Моисеев.

Для обслуживания валютных долгов в период колебаний курса нужно больше валюты, поэтому ее закупки увеличивают, что дальше усиливает волатильность курса. При этом рост валютных заимствований в период удорожания курса ведет к дополнительному притоку капитала, что также усиливает волатильность. «На ограничение таких рисков и направлены меры Банка России по установлению повышенных коэффициентов риска по кредитам и другим требованиям в иностранной валюте», – поясняет Ксения Юдаева. – В настоящее время предполагается исключить отечественных экспортеров из сферы действия повышенных требований».

Но, по ее мнению, нужно понимать, что такой подход имеет свои «за» и «против». Действительно, у экспортеров есть определенный уровень естественного хеджирования, и их валютные риски меньше. С другой стороны, уже сейчас доля валютного кредитования у них достаточно высока, и, возможно, даже превышает уровень хеджирования. Наконец, вывод о том, что широкая распространенность валютного кредитования усиливает волатильность курса национальной валюты в условиях внешних шоков, верен как в отношении кредитования не торгуемых секторов, так

и в отношении экспортеров, только в чуть меньшей степени.

Поэтому важно, чтобы участниками рынка инструментов валютного хеджирования были бы не только импортеры, но и экспортеры. Их валютные риски обычно противоположные, поэтому, в конечном итоге, продавцами страховок от валютных рисков импортеров являются экспортеры и наоборот. А валютные кредиты экспортерам снижают их потребности в инструментах хеджирования.

«Долларизация, точнее говоря, валютизация, – это комплексная проблема, связанная не только с валютными кредитами, но и с высокой долей иностранной валюты в обязательствах банков», – говорит Ксения Юдаева. – Значительный уровень долларизации или валютизации депозитов усиливает риски дефицита валютной ликвидности, снижает эффективность реализуемой Центральным банком денежно-кредитной политики. Поэтому меры Банка России направлены на дестимулирование привлечения в иностранной валюте».

Для этого с 1 апреля текущего года повышаются нормативы отчисления ФОР по депозитам в иностранной валюте. Очевидно, что девальютация – процесс достаточно медленный. Важна сбалансированность валютных активов и пассивов, поэтому Банк России планирует вводить свои меры воздействия постепенно.

«Ключевое условие успешности мер по девальютации – реализация политики инфляционного таргетирования, которая повышает доверие к национальной валюте и в целом снижает риски финансовой нестабильности», – уверена Ксения



**Эльвира Набиуллина:**

Вся наша политика, в том числе политика по снижению инфляции, направлена на то, чтобы создать условия для экономического роста. Мы убеждены, что снижение инфляции до уровней таких, которые наша страна еще не проходила – 4%, это условия для того, чтобы появились, наконец-то, длинные деньги в стране, для того, чтобы инвесторы могли просчитывать свои инвестиционные проекты, вкладывать деньги, не боясь, что они обесценятся. Поэтому снижение инфляции – это условие для экономического роста. И на базе снижения инфляции будут снижаться процентные ставки, будет более доступным реальный кредит. Кроме этого, конечно, у нас есть и другие инструменты, мы применяли специализированные инструменты для поддержки определенных секторов рынка, где есть, так называемые, провалы рынка. Это малый и средний бизнес, не сырьевой экспорт. Эти инструменты применяются ограниченно для того, чтобы не препятствовать достижению нашей основной цели по снижению инфляции. Но, могу сказать, что даже те лимиты, которые мы выдвинули, они не исчерпаны. Еще одно направление, по которому мы действуем с точки зрения влияния на экономический рост это – развитие финансового сектора. Важно обеспечить устойчивость банковской системы, развитие других финансовых институтов, таких как страховые компании (там тоже могут появляться длинные ресурсы через страхование жизни), негосударственные пенсионные фонды... Все эти институты должны вызывать доверие у граждан, поэтому мы проводим политику оздоровления во всех секторах финансового сектора для того, чтобы быть эффективным трансформатором сбережений в нашу экономику. Сбережений у нас в стране достаточно. Но надо, чтобы эти институты, инструменты и в целом определенность экономической среды были таковы, чтобы финансировались не столько сделки по слиянию и поглощению, сколько реальные проекты по наращиванию производств.

По мнению Ксении Юдаевой, достижение цели по инфляции до 4% снизит риски для финансовой стабильности, поскольку, как правило, более низкая инфляция менее волатильна и более предсказуема. Валютный курс в этих условиях более стабилен, ведь он, кроме других факторов, зависит от монетарной инфляции. Если она стабильна, то и валютный курс более стабилен. Премии за валютный и процентный риск в условиях низкой инфляции снижаются. Поэтому политика Банка России по снижению инфляции и поддержанию ее на низком уровне, так же будет способствовать снижению рисков финансовой стабильности и снизит уязвимость российской экономики от финансовых рисков.

Сергей Моисеев отметил, что Банк России уже активно применяет комплекс мер в целях предотвращения и минимизации системного риска, когда финансовая система не может выполнять полноценно свои функции управления рисками, трансформации сбережений в инвестиции и осуществления платежей. Их невыполнение или не полноценное выполнение приводит к появлению угроз финансовой стабильности в стране.

**Цель всё та же – 4%**

«Главный современный вызов для

денежно-кредитной политики Банка России – ее формирование и реализация в условиях экономической неопределенности, – отмечает Александр Полонский, заместитель руководителя Департамента денежно-кредитной политики ЦБ РФ. – Очень важно, чтобы и в этих условиях денежно-кредитная политика была понятной и предсказуемой, чтобы она уменьшала неопределенность и ни в коем случае не способствовала бы ее усилению. Для экономики очень важна последовательная денежно-кредитная политика, которая характеризуется, с одной стороны, постоянством и гибкостью стратегии; а с другой стороны, быстрой реакцией на происходящие изменения».

Пока стратегия денежно-кредитной политики сохраняется прежней. Цель – снижение инфляции до 4% в 2017 году, и поддержание ее на этом уровне при исполнении режима плавающего валютного курса. Основной инструмент – процентные ставки. Банк России устанавливает ключевую ставку, проводит операции по ней, удовлетворяя потребности кредитных организаций с учетом изменения уровня ликвидности банковского сектора.

Банк России учитывает, что влияние денежно-кредитной политики на эконо-

мику происходит с некоторым временным лагом, при принятии решений условия изменяются. Отрадно, что в Департаменте денежно-кредитной политики ЦБ РФ уверены, что цель по инфляции достигается не любой ценой, а с учетом реальных возможностей экономики, ее адаптации к неопределенности. Поэтому, оценивая риски, здесь разрабатывают как базовые сценарии, так и альтернативные, учитывающие их возможную реализацию, просчитывают возможные издержки принимаемых решений с учетом развития ситуации. «Мы исходим из необходимости поддержания финансовой стабильности, – поясняет Александр Полонский, – потому что, если этого не делать, то не станет той среды, которой надо управлять. Стабильность – это основа нашего функционирования».

«Что касается инфляции, – продолжает Александр Полонский, то в базовом сценарии мы исходим из того, что инфляция в текущем году может снизиться до 6-7%, и достигнет цели 4% в 2017 году». Какие факторы этому могут способствовать? – Ограниченная динамика внутреннего спроса, снижение издержек производителя, постепенное снижение инфляционных ожиданий (хотя в настоящее время они сохраняются еще на достаточно высоком уровне).

«Центральный банк при принятии решения старается предусмотреть различные развилки, чтобы обеспечить реализацию денежно-кредитной политики при любом развитии ситуации, – уточняет Александр Полонский. – При этом мы исходим из необходимости поступательного движения ключевой ставки, чтобы не было необходимости увеличивать ее, а потом снижать. Нам представляется, что сохранение ключевой ставки на текущем уровне более длительное время, чем снижение ее резко, может создать условия, более надежные условия для последовательного снижения этой ставки в дальнейшем».

Эффективная взаимосвязь между денежно-кредитной политикой и политикой финансовой стабильности очень важна, потому что только на этой основе можно создать благоприятные условия для возобновления экономического роста в нашей стране.



# БИТВА НА ОНЕГЕ

*Парусная регата*  
**ОНЕГО-БАНКОВСКИЙ КУБОК 2016**



**Петрозаводск**  
**Онежское озеро**  
**21 - 31.07.2016**  
[www.bankcup.ru](http://www.bankcup.ru)

