

Функционирование банковской системы России в период финансовой стабилизации

Шпрингель В.К.

Целями данной работы являются исследование динамики основных видов банковских активов/пассивов и процентных ставок по ним в период с января 1996 по июль 1998 г., а также механизмов формирования спроса на кредиты банков со стороны реального сектора экономики и на депозиты со стороны населения.

В статье анализируется взаимозависимость объемов и доходностей банковских активов/пассивов, а также их зависимость от основных макроэкономических переменных. В работе показано, как структура активных/пассивных операций банков, а также механизмы ценообразования на российском финансовом рынке повлияли на формирование кризисной ситуации в банковском секторе летом 1998 г.

Введение

На развивающихся финансовых рынках, к которым может быть причислен финансовый рынок России и других стран с переходной экономикой, банковская система играет основную роль в процессах трансформации сбережений в инвестиции [9]. В условиях, когда возможность реального сектора привлекать средства путем эмиссии ценных бумаг ограничена, предприятиям приходится использовать посредничество банков в целях получения необходимых для инвестиционных целей финансовых ресурсов. Следствиями этого становится удорожание финансовых ресурсов и рост зависимости реального производства от состояния банковского сектора.

Как показывает мировой опыт, банковские системы развивающихся стран и стран с переходной экономикой подвержены периодически возникающим кризисам¹⁾ [16, 23]. Возникновение кризисных ситуаций в банковском секторе может

¹⁾ В экономической теории не существует согласованного определения банковского кризиса. Поэтому одни и те же эпизоды у различных авторов могут классифицироваться как “банковские кризисы” и “значительные проблемы”. Наиболее строгое описание признаков банковского кризиса дано в работе Демиргук-Кунта и Детражиа [13]: 1) доля неработающих активов в общем объеме активов превышает 10%; 2) затраты на восстановление банковской системы превышают 2% ВВП; 3) проблемы банковского сектора приводят к национализации значительной части банков; 4) происходит массовое изъятие депозитов или налагаются ограничения по их выплатам, объявляются “банковские каникулы”. При выполнении хотя бы одного из условий события могут рассматриваться как банковский кризис.

Шпрингель В.К. - аспирант ГУ ВШЭ.

быть обусловлено как общей макроэкономической ситуацией, так и неблагоприятными ценовыми сдвигами на фондовом рынке или рынке недвижимости [7, 17, 21]. Известны многочисленные примеры, когда банковский кризис оказывал серьезное воздействие на состояние экономики (так, банкротство банков Среднего Запада рассматривается многими авторами [5, 8] как один из основных факторов, обусловивших длительность и тяжесть Великой депрессии).

Воздействие банковского кризиса на реальный сектор экономики может происходить по нескольким каналам :

1) рост спроса банков на резервы в период кризиса приводит к повышению рыночных процентных ставок, что в свою очередь вызывает уменьшение предложения и рост стоимости заемных средств для предприятий и снижение стоимости их активов;

2) сопровождающий банковский кризис отток средств населения из банков, который можно рассматривать как сдвиг в структуре портфеля в пользу более ликвидных активов, приводит к ускорению инфляции, изменению относительных цен товаров и возрастанию давления на национальную валюту;

3) вызванное банковским кризисом снижение стоимости активов приводит к уменьшению величины совокупного спроса (эффект Пигу);

4) в случае, если доля банков, испытывающих дефицит ликвидности, велика, то возможно возникновение трудностей в проведении расчетов в экономике.

Российская банковская система пережила за последние несколько лет два серьезных кризиса. Но, если последствия событий лета-осени 1995 г. не вышли за пределы собственно банковской системы и не оказали существенного воздействия на основные макроэкономические переменные, то кризис 1998 г. вызвал, особенно в начальный период, значительные перебои в функционировании платежной системы, подхлестнул, в результате массового изъятия вкладов, рост инфляции и девальвацию рубля, негативно повлиял на оценки иностранными инвесторами перспектив вложения средств в российскую экономику. Оценки затрат на рекапитализацию российской банковской системы колеблются от 3% (официальные) до 20-25% ВВП, причем, затягивание с проведением реструктуризации банковского сектора, как показывает мировой опыт, приведет к увеличению затрат.

Хотя в последнее время было опубликовано достаточно большое число работ, посвященных механизмам банковских кризисов, в том числе и на развивающихся рынках [11, 13, 16, 17, 19], ощущается дефицит исследований, посвященных специфике функционирования банковской системы и механизмам формирования банковских кризисов в специфических условиях переходной экономики. Определенными исключениями являются статья Ротье [22], посвященная особенностям финансового посредничества в условиях переходной экономики, и недавно опубликованный доклад Института переходной экономики "Банковский кризис : механизмы вызревания и развертывания кризисных процессов"[4]. В последней работе анализируются качественные аспекты формирования кризисной ситуации в банковском секторе и рассматривается как рост внутреннего долга и неплатежеспособность предприятий могли воздействовать на финансовое состояние банков. При этом вопросы формирования спроса и предложения банковских ресурсов, специфики ценообразования на рынке банковских услуг остались вне поля зрения.

По этим причинам анализ финансового состояния российских банков в период финансовой стабилизации, взаимосвязи основных банковских показателей,

механизмов формирования цен и спроса на основные виды банковских активов и пассивов может представлять значительный интерес.

Материалом для анализа послужили официально публикуемые месячные статистические данные по экономике России, рыночным процентным ставкам, основным показателям банковской системы страны в период с января 1996 г. по июль 1998 г.

Целью данной работы является исследование динамики основных видов банковских активов/пассивов и процентных ставок в период финансовой стабилизации, механизмов формирования спроса на банковские кредиты и депозиты. Другая важная задача данной работы - показать, каким образом структурные особенности российского финансового рынка и банковских операций повлияли на формирование кризисной ситуации в банковском секторе летом 1998 г.

Статья построена следующим образом. В первом ее разделе анализируется взаимозависимость динамики процентных ставок по банковским активам/пассивам, а также основных видов банковских активов/пассивов (валюта баланса, кредитов населению и реальному сектору, вложений в государственные ценные бумаги, привлеченных межбанковских кредитов, депозитов населения). Особое внимание уделено влиянию движения иностранного капитала на цены финансовых инструментов на российском рынке. Второй раздел посвящен моделированию динамики банковских активов, а также спроса на банковские депозиты со стороны населения и кредиты со стороны реального сектора экономики. В заключении рассматривается воздействие структуры активных/пассивных операций банков, денежно-кредитной политики в исследуемый период на состояние банковской системы и анализируются пути выхода из кризисной ситуации.

1. Анализ взаимозависимости банковских переменных

1.1. Анализ динамики рыночных ставок процента

Проведение жесткой денежно-кредитной политики, а также введение с июля 1995 г. режима “валютного коридора” привело к значительному снижению темпов инфляции. Так, в декабре 1995 г. уровень инфляции (по индексу потребительских цен) впервые упал ниже отметки 5% в месяц (до 3%), что означало на качественном уровне переход из режима “высокой” инфляции в режим “умеренной” инфляции. Снижение инфляции и стабилизация динамики валютного курса привели к постепенному уменьшению процентных ставок (как номинальных, так и реальных) на все виды вложений банков и стоимости привлечения ресурсов для них (рис. 1). Давление в сторону снижения ставок оказывало и увеличение предложения свободных денежных ресурсов вследствие притока иностранного капитала на российский финансовый рынок.

Процентные ставки уменьшались асинхронно: сначала произошло снижение доходности операций на рынке межбанковских кредитов; в последнюю очередь стали снижаться ставки по кредитам хозяйству и населению (синоним - кредиты реальному сектору²⁾) и доходность государственных внутренних обязательств (лаг в снижении ставок по ГКО-ОФЗ может быть объяснен ростом политических рисков в связи с проведением парламентских (октябрь-декабрь 1995 г.) и президент-

²⁾ Кредиты населению в рублях и иностранной валюте составляли в исследуемый период незначительную часть (не более 5-6%) кредитного портфеля банков.

ских выборов (апрель-июнь 1996 г.), а также высокими объемами эмиссии ГКО-ОФЗ в предвыборных целях). Своего минимума процентные ставки достигли осенью 1997 г. Затем в связи с началом “азиатского” финансового кризиса, возникновением трудностей у государства с обслуживанием долговых обязательств, ростом спекулятивного давления на рубль и ряда других причин произошла переоценка инвесторами риска вложения средств на российском финансовом рынке, вызвавшая сокращение предложения свободных денежных ресурсов и резкое увеличение процентных ставок по всем видам банковских активов/пассивов.

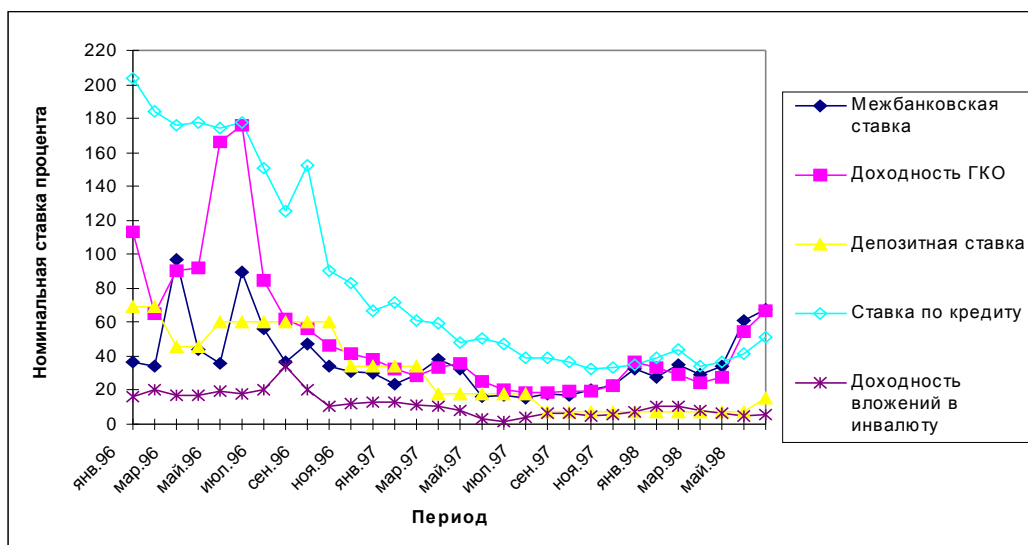


Рис. 1. Динамика основных рыночных процентных ставок в период с января 1996 г. по июнь 1998 г.

Российский финансовый рынок, как и большинство развивающихся рынков, узок и слабо диверсифицирован в плане используемых инструментов, и уровень доходности на нем во многом обусловлен движением иностранного капитала³⁾. Зависимость российского финансового рынка от финансовых рынков развитых стран подтверждается существованием высокой положительной корреляции средневзвешенной процентной ставки по ГКО-ОФЗ с процентным доходом по 3-месячным казначейским векселям США (US Treasury bills) и вложениям в наличный доллар США - соответственно 0,6 и 0,79 - в рассматриваемый период (при этом коэффициент корреляции между процентной ставкой по ГКО-ОФЗ и соотношением “дефицит федерального бюджета/ВВП” существенно не отличался от 0).

Механизм ценообразования на российском срочном валютном рынке в исследуемый период был таков, что существовала возможность совершения безрисковых (арбитражных) операций. Операции по конвертации средств в иностранной валюте (по курсу спот) для вложения в российские ценные бумаги с одновремен-

³⁾ Подробный анализ проблемы зависимости развивающихся финансовых рынков от международного финансового рынка приведен в работах Р.Дорнбуша, С.Фишера, Г.Кальво [10, 14] в англоязычной литературе и В.Шпрингеля [3] в русскоязычной.

ным заключением срочных сделок на приобретение иностранной валюты на дату погашения ценной бумаги⁴⁾, как показывает анализ, приносили инвесторам доход (без учета операционных издержек) от 8-10% в иностранной валюте летом - осенью 1997 г. до более чем 100% в марте-мае 1996 г. Возможность получения арбитражной прибыли могла являться одной из основных причин притока иностранных средств на рынок государственного внутреннего долга.

Основу для получения арбитражной прибыли создавала неадекватность форвардной премии принципу “покрытого процентного паритета” (covered interest parity). Помимо трансакционных издержек причинами этого могли являться существовавшие ограничения на движение капитала, а также более высокие оценки риска вложения средств в аналогичные российские инструменты [18].

Форвардная премия в большей степени отражала не разность процентных ставок между валютами вложения, а ожидания будущего изменения ставки спот⁵⁾. Как было установлено, в уравнении форвардной ставки:

$$(1) \quad \ln S_t = a + b \ln F_{t-3} + \varepsilon_t^{(6)},$$

где S_t - курс спот доллара США на конец текущего месяца (прямая котировка - количество рублей за единицу иностранной валюты), F_{t-3} - цена исполнения опциона колл на доллары США, приобретенного за 3 месяца до даты истечения контракта, и ε_t - ошибка. Значение коэффициента a не отличалось статистически от 0, коэффициента b - от 1, а ошибка ε_t являлась серийно некоррелированной.

Следует отметить, что форвардная ставка правильно отражала направление, но не величину изменения валютного курса. Когда вместо уравнения форвардной ставки (1) данные подставлялись в уравнение форвардного дисконта

$$(2) \quad \ln S_t - \ln S_{t-3} = a + b (\ln F_{t-3} - \ln S_{t-3}) + \varepsilon_t,$$

значение коэффициента b было положительным, но статистически отличалось от 1, а ошибка ε_t была некоррелирована с премией за риск (в случае, если ожидания инвесторов формируются рационально, равной $F_t - S_t$). Таким образом, на российском финансовом рынке не выполнялся также принцип “непокрытого процентного паритета” (uncovered interest parity) [12] и он был неэффективен в формулировке, предложенной Беннетом Мак Каллумом [20].

Если сравнить форвардную цену доллара США с курсом спот на момент истечения контракта в период с января 1996 г. по июль 1998 г., то можно заметить, что только в 7 из 31 случаев она превышала последнюю. Это значит, что отвергающие риск инвесторы были согласны платить премию за риск для минимизации потерь от возможного обесценения рубля.

Таким образом, стабильность динамики курса рубля в рамках режима “валютного коридора” и высокие оценки иностранными инвесторами риска вложения средств в рублевые инструменты позволяли российским банкам получать при-

⁴⁾ Хотя существовали ограничения для приобретения иностранной валюты для нерезидентов с инвестиционных счетов, они довольно легко обходились с помощью заключения фиктивных импортных контрактов, валютных свопов и т. д.

⁵⁾ То есть валютный рынок был эффективен в формулировке, предложенной Джефффри Френкелем [15].

⁶⁾ Здесь и далее t обозначает текущий месяц.

быль от обслуживания иностранных инвестиций в ГКО-ОФЗ и стимулировали принятие ими избыточных валютных рисков.

Процентные ставки по основным видам рублевых инструментов на финансовом рынке были в рассматриваемый период тесно связаны между собой (таблица 1).

Таблица 1.

**Коэффициенты корреляции между различными видами
финансовых инструментов (в период с января 1996 г. по июнь 1998 г.)**

	Ставка меж- банковского кредита	Доходность ГКО	Ставка по депозиту	Ставка по кредиту реал. сектору	Доходность вложений в инвалюту	Инфляция предыду- щего периода
Доходность ГКО	0,66					
Ставка по де- позиту	0,38	0,70				
Ставка по кре- диту реал. сек- тору	0,53	0,82	0,91			
Доходность вложений в инвалюту	0,39	0,79	0,81	0,77		
Инфляция предыдущего периода	0,31	0,46	0,59	0,68	0,38	
Ставка рефи- нансирования	0,62	0,86	0,85	0,96	0,7	0,48

Результаты, приведенные в таблице 1, показывают, что достаточно высокую корреляцию с уровнем инфляции продемонстрировали только ставка доходности по депозитам населения и ставка банковского кредита реальному сектору (соответственно 0,68 и 0,59). Очень низкая корреляция между темпом инфляции и темпом изменения стоимости доллара является следствием того, что валютная политика осуществлялась без учета ее возможного воздействия на реальный курс рубля (покупательная способность рубля по отношению к доллару США выросла почти в шесть раз за период с января 1994 г. по июль 1998 г.) и в конечном итоге на конкурентоспособность отечественных товаров на внутреннем и международном рынках.

Результаты дисперсионного и корреляционного анализа показывают, что исследуемые процентные ставки могут быть разделены на три группы: 1) ставка кредита хозяйству и населению и доходность по ГКО-ОФЗ; 2) ставка депозита и ставка по вложениям в иностранную валюту; 3) ставка межбанковского кредита (слабо связанная с другими рыночными ставками), что хорошо объясняется логически. Рыночные процентные ставки, объединенные в первую группу, могут быть названы банковские инвестиционные ставки. Они отражают доходность активных операций банков и причинно связаны между собой: сокращение доходности рынка ГКО должно в силу эффекта замещения приводить к достаточно быстрому адекватному изменению ставки кредита негосударственному сектору (что подтверждается наличием достаточно высокого коэффициента корреляции (0,45) между их первыми разностями).

Необходимо также отметить, что средневзвешенная реальная ставка процента по кредиту хозяйству и населению в период с января 1996 г. по июль 1998 г. превосходила средневзвешенную реальную доходность рынка государственного долга примерно на 11% (с учетом возможности реинвестирования средств на рынке ГКО-ОФЗ по существующей ставке процента). Это может быть объяснено как более высокими оценками риска вложения средств в кредитование реального производства, так и разницей в налогообложении и практике формирования резервов на потери для этих двух направлений инвестирования.

Была также обнаружена слабая корреляция (соответственно 0,2 и 0,38 по абсолютному значению) в исследуемый период уровня производственных инвестиций с объемом и стоимостью банковских кредитов⁷⁾. Можно дать несколько объяснений наблюдаемому феномену :

1) При существовавшем в исследуемый период уровне рентабельности предприятий реального сектора экономики (показатели рентабельности продукции и активов в российской экономике в период с 1996 г. по 1998 г. составляли 5,5% и 1,2% соответственно), ставка по кредиту фактически являлась запретительной для производственных инвестиций. При столь высокой стоимости заемных средств потенциальными ссудозаемщиками могли являться лишь ограниченное число фирм в отдельных отраслях экономики (строительство, телекоммуникации, ТЭК), организации-импортеры, а также аффилированные с банками предприятия и организации, для финансирования которых использовались специальные схемы и стоимость заемных средств для которых значительно отличалась от официально декларируемой ставки по кредиту. Таким образом, значительная часть средств, направляемых финансовыми институтами в реальное производство, отражалась в отчетности по другим, нежели кредиты хозяйству и населению, статьям баланса, и направляемая в Центральный банк информация не отражала достоверно реальные объем и стоимость предоставленных предприятиям заемных средств. Другим следствием существовавшей в тот период разности между доходностью вложений средств в ценные бумаги и реальное производство являлось направление значительной части привлекаемых предприятиями у банков средств не на инвестиционные цели.

2) Банки в условиях недостатка информации о заемщике применяли различные методы неценовой дискриминации ("кредитное рacionamento" - credit rationing) [24], таким образом увеличивая влияние неценовых факторов и, наоборот, сокращая воздействие процентной ставки на величину спроса на кредиты.

Вторую группу процентных ставок можно назвать ставками привлечения. В силу неразвитости финансового рынка возможные направления вложения средств для российских граждан ограничивались выбором между покупкой иностранной валюты и помещением средств на банковский депозит. Основой для выбора является ожидаемая доходность этих средств помещения капитала, причем вложения в наличную иностранную валюту традиционно в России рассматриваются как менее рискованные. Вследствие этого банки должны были предлагать потенциальному вкладчику более высокий доход, чем он может получить от покупки иностранной валюты. Высокая стоимость привлечения средств у населения и рост реального курса рубля обусловили широкое использование банками ино-

⁷⁾ Данный результат хорошо согласуется с гипотезой о независимости частных инвестиций от ставки процента в условиях переходной экономики, сформулированной рядом авторов [1, 2, 9].

странных заимствований в качестве источника капитала, что в конечном итоге привело к возникновению у банков к концу 1997 г. значительной короткой валютной позиции по балансовым операциям (около 4 млрд. долл. США, или примерно 25% совокупного капитала банковской системы (без учета Сбербанка РФ) [4]. В течение 1998 г. в силу роста неуверенности банков в возможности государства поддерживать стабильную динамику рубля и сокращения объемов кредитования со стороны нерезидентов дисбаланс между валютными активами и обязательствами заметно снизился: на 1 августа 1998 г. разница между совокупными валютными пассивами и активами банков составляла около 0,5 млрд. долл. США, или примерно 3% от собственных средств (капитала) банков.

Отмеченное выше положение ставки межбанковского кредита вероятно объясняется той ролью, которую выполняет рынок межбанковских кредитов - он одновременно служит для банков и рынком привлечения/размещения долгосрочных средств, и рынком привлечения/размещения свободных ресурсов на короткий срок. Объем и стоимость средств на рынке межбанковских кредитов фактически отражает уровень ликвидности банковской системы: сокращение ликвидности банковской системы, что наблюдается в преддверии банковских кризисов, приводит к резкому росту стоимости краткосрочных межбанковских кредитов (рис. 1) и их доли в банковских пассивах. Одновременно с этим, как правило, происходит рост разрыва между краткосрочными активами и обязательствами у банка, что служит важным дополнительным фактором системного риска для банковского сектора⁸⁾.

1.2. Анализ динамики и структуры банковских активов/пассивов

Финансовая стабилизация, рост доверия населения и бизнеса к отечественной банковской системе, приток иностранных капиталов привели к значительному приросту основных количественных показателей банковской системы за период с января 1996 г. по июль 1998 г. Так, за рассматриваемый промежуток времени совокупные активы банковской системы выросли на 56% (или на 17% в реальном исчислении)⁹⁾, совокупные депозиты - на 109% (61% в реальном исчислении), из них депозиты свыше 90 дней - более чем в 5 раз (382% в реальном исчислении), суммарные кредиты хозяйству и населению - на 46% (10% в реальном исчислении), общий объем привлеченных межбанковских кредитов - на 65% (25% в реальном исчислении), суммарные вложения в федеральные ценные бумаги и обязательства местных и региональных властей - на 264% (179% в реальном исчислении). Как видно, рост основных показателей происходил очень неравномерно - в наибольшей степени выросли депозиты населения и вложения банковского сектора в государственные ценные бумаги, а в наименьшей - кредиты реальному сектору экономики. Более значительное увеличение этих двух показателей по сравнению с остальными может быть объяснено в случае с государственными ценными бумагами расширением масштабов эмиссии ГКО-ОФЗ, применявшихся как в целях рефинансирования долга, так и для оплаты сумм превышения расхо-

⁸⁾ По состоянию на июнь-июль 1998 г. обязательства до востребования и на срок до 90 дней превышали аналогичные активы почти в 1,5 раза. Существовавший разрыв составлял примерно 120% капитала банковской системы (без учета Сбербанка РФ).

⁹⁾ Для целей пересчета номинальных величин в реальные использовался официально публикуемый индекс потребительских цен.

дов государства над неэмиссионными доходами, а в случае с депозитами физических лиц - снижением инфляции и темпов обесценения рубля и ростом доверия населения к банковской системе (это, в частности, отражалось в увеличении доли долгосрочных вкладов в общем объеме депозитов)¹⁰.

Динамика основных банковских показателей резко контрастирует с динамикой объемов производства в реальном секторе: в исследуемый период реальный ВВП России с учетом сезонных колебаний сократился на 0,2%.

Корреляционный анализ показывает, что существовала высокая взаимозависимость между основными показателями банковской системы (таблица 2)¹¹.

Таблица 2.

Коэффициенты корреляции между переменными банковской системы

	Валюта баланса	Депозиты населения	Депозиты населения (свыше 90 дней)	Кредиты хозяйству и населению	Привлеченные межбанковские кредиты
Депозиты населения	0,88				
Депозиты насе- ления (свыше 90 дней)	0,84	0,83			
Кредиты хозяй- ству и населению	0,87	0,63	0,93		
Привлеченные межбанковские кредиты	0,81	0,66	0,89	0,91	
Вложения в гос. ценные бумаги	0,91	0,97	0,80	0,62	0,66

Из приведенных в таблице 2 результатов обращают на себя особое внимание два:

1) относительно низкая корреляция привлеченных межбанковских кредитов с вложениями в государственные ценные бумаги, с одной стороны, и высокая - с кредитами реальному сектору экономики, с другой;

2) более высокая зависимость кредитов хозяйству и населению от депозитов свыше 90 дней, чем от суммарных депозитов.

Высокая корреляция между депозитами населения свыше 90 дней и кредитами хозяйству и населению можно объяснить стремлением банков минимизировать процентный риск - то есть при принятии инвестиционных решений вложения и обязательства сопоставлялись по срочности. Увеличение объема "длинных денег" позволяло банкам наращивать кредитный портфель (коэффициент детерминации в уравнении, в котором кредиты реальному сектору были экзогенной

¹⁰) Доля депозитов физических лиц свыше 90 дней в общем объеме депозитов оставалась на уровне 17-20% до мая 1997 г., а затем начала резко возрастать, достигнув к 1.07.98 уровня 56%.

¹¹) Безусловно, рост привлеченных банками средств (в виде депозитов физических и юридических лиц, средств предприятий на расчетных и текущих счетах, межбанковских кредитов) создает основу для расширения кредитными организациями активных операций (кредитных вложений, инвестиций в ценные бумаги). Однако изменения объемов отдельных видов привлеченных средств и вложений могут быть несинхронизированы по времени.

переменной, а объясняющей переменной - соотношение “депозиты населения свыше 90 дней/депозиты населения”, оказался равным 0,7).

Как уже отмечалось выше, в статью баланса “привлеченные межбанковские кредиты” входят две различные по срочности составляющие, имеющие разную функциональную нагрузку. Если в первоначальный период (в 1996 г.) основную массу полученных межбанковских кредитов составляли краткосрочные кредиты от банков-резидентов¹²⁾, то в последующий период резко возрос объем “длинных” средств, привлеченных российскими банками с международного рынка. К середине 1998 г. доля привлеченных кредитов от иностранных банков составляла примерно 75% от общего объема межбанковских кредитов, отраженных на балансе российских банков, и около 10% от совокупных пассивов банковской системы. Облегчение доступа для российских банков к более дешевому международному рынку капитала хотя и оказывало давление на стоимость рублевых заимствований в сторону их снижения, но с другой стороны выступало как одна из важных причин роста валютного риска.

Вероятным объяснением положительной корреляции привлеченных межбанковских кредитов с кредитами хозяйству и населению и отрицательной корреляции с вложениями в государственные ценные бумаги может служить то, что займы, полученные крупнейшими негосударственными банками с международного рынка, использовались главным образом не для вложений в государственные бумаги (доля которых в активах данной группы банков была невысока [4]), а для развития контролируемых ими промышленных предприятий. Одновременно объемы принадлежащих банкам государственных ценных бумаг сокращались из-за их использования в качестве средства обеспечения залога. Следует отметить, что при правостороннем сокращении периода исследования (что соответствует росту удельного веса рублевых кредитов банков-резидентов в межбанковских кредитах) корреляция привлеченных межбанковских кредитов с вложениями банков в государственные ценные бумаги увеличивалась, а с кредитами хозяйству и населению наоборот снижалась.

Относительно невысокая корреляция между вложениями в государственные ценные бумаги и кредитами хозяйству и населению (таблица 2) хорошо согласуется с гипотезой о существовании эффекта замещения между государственными расходами и инвестиционной активностью частного сектора. Кредитование реального производства и вложения в государственные ценные бумаги рассматривались банками как альтернативные способы инвестирования средств, и поэтому изменения этих величин по времени были относительно не связаны между собой.

Перечисленные выводы подтверждаются при анализе корреляции первых разностей рассматриваемых банковских переменных: в исследуемый период наблюдалась положительная корреляция изменения кредитов хозяйству и населению с изменением депозитов свыше 90 дней (0,26) и привлеченных межбанковских кредитов (0,68), и отрицательная корреляция - с изменением вложений в государственные ценные бумаги (-0,39). Наблюдается также отрицательная корреляция изменений вложений в государственные ценные бумаги с изменением депозитов населения свыше 90 дней (-0,2) и с привлеченными межбанковскими кредитами (-0,25).

¹²⁾ Доля отдельных компонентов межбанковских кредитов определялась по остаткам средств на балансе.

2. Моделирование динамики банковских активов и спроса на основные виды банковских активов/пассивов

Механизмы формирования предложения и спроса на различные виды банковских активов и пассивов в российских условиях имеют свои особенности. Во-первых, в условиях значительной асимметрии информации изменяется воздействие ставки процента на процесс принятия решения банком и клиентом. Как уже отмечалось выше, возникает эффект “рационарования кредита”, когда при одинаковой стоимости условия предоставления кредита заемщику могут сильно различаться. Также существует высокая вероятность того, что предложение банком более высокой процентной ставки по депозиту будет рассматриваться клиентом как признак финансовой неустойчивости банка и поэтому зависимость объема привлекаемых от клиентов средств от ставки по депозиту не однозначна. Во-вторых, в портфелях активов населения значительное место занимает наличная иностранная валюта, что повышает зависимость процентных ставок (прежде всего по депозитам) от динамики курса доллара США. В-третьих, ограниченность сфер вложения капитала для банков делает более высокой вариабельность банковских показателей и зависимость объема вложений средств в данный инструмент от колебаний доходности альтернативных активов. В-четвертых, результатами проводившихся государством ограничительной денежно-кредитной политики и массовых заимствований на внутреннем рынке стали значительное распространение неденежных отношений между экономическими агентами и большая разница в доходности операций на финансовом рынке и в реальном секторе экономики.

Вследствие этого исследование динамики совокупных активов российской банковской системы и выявление факторов, обуславливающих спрос на кредиты хозяйству и населению и депозиты физических лиц, которые составляют соответственно примерно 30-35% совокупных банковских вложений и около 20% совокупных пассивов банков, можно считать важным с теоретической и практической точек зрения.

2.1. Модель изменения реальных активов

Основными источниками роста активов банковской системы являются капитализация прибыли, привлечение дополнительных средств от небанковского сектора, прежде всего, предприятий реального сектора экономики и населения, а также мультипликация имеющихся в банковском секторе средств вследствие межбанковского оборота.

В качестве детерминантов данных элементов роста активов можно рассматривать величину маржи между ставками размещения и привлечения средств (определяет объем банковской прибыли), доходность альтернативных способов вложения средств и доходы инвесторов (определяют величину привлеченных от небанковского сектора средств), а также ставку процента по межбанковскому кредиту (влияет на оборот средств между банками).

На основании анализа была разработана модель изменения реальных активов и с помощью МНК оценены значения ее параметров:

$$(3) \ln(A_t/A_{t-1}) = 0,017 + 0,017 \ln(Rc_{t-3} - Rd_{t-3}) - 0,009 \ln e_t - 0,02 \ln(Rib_{t-1}) + \\ (0,015) \quad (0,005) \quad (0,004) \quad (0,005) \\ + 0,044 \ln(Q_t/Q_{t-1}) - 0,024 DUMMY I, \\ (0,019) \quad (0,005) - \text{(в скобках указано стандартное отклонение),}$$

R^2 (коэффициент детерминации) = 0,77;

$R^2 adj.$ (нормированный коэффициент детерминации) = 0,7;

F - статистика = 13,2;

DW (коэффициент Дарбина-Уотсона) = 2,03 (отсутствие автокорреляции);

* - коэффициент значим при 95%-ном уровне значимости (по t -статистике);

** - коэффициент значим при 90%-ном уровне значимости,

где A - реальные активы банков, Rc - процентная ставка по кредиту хозяйству и населению, Rd - процентная ставка по депозитам населения, e - доходность вложений в наличный доллар США (на срок в 3 месяца), Rib - процентная ставка по межбанковским кредитам, Q - объем реального ВВП, скорректированного с учетом сезонных изменений, и $DUMMY I$ - переменная, отражающая снижение суммарных реальных банковских активов в январе и мае.

Был также определен вклад различных факторов в значение коэффициента детерминации: процентная маржа - 25,3%; доходность вложений в доллар США - 4,8%; стоимость привлечения средств у банков - 19,9% и объем реального производства - 5,7%¹³).

Полученные результаты показывают, что в период с января 1996 г. по июль 1998 г. величина суммарных банковских активов была тем больше, чем больше разница между ставками размещения и привлечения средств, величина ВВП и чем меньше прирост курса доллара США (чем меньше обесценение рубля) и ставка межбанковского кредита.

Отрицательная зависимость между изменением реальных активов и приростом курса доллара в период с января 1996 г. по июль 1998 г. стала результатом комбинированного действия трех факторов: значительного снижения реальной стоимости доллара вследствие денежно-кредитной политики государства, развития рынка высокодоходных рублевых инструментов (прежде всего, фондового рынка), а также позитивного влияния падения реального курса доллара на объем банковских депозитов. Следует также отметить, что при замене ставки межбанковского кредита в уравнении (3) другими рыночными процентными ставками происходило снижение коэффициента детерминации и значения F -статистики.

Как показывают результаты анализа, за счет выбранных факторов в совокупности удается объяснить более 70% вариации изменения реальных банковских активов. Относительно низкое значение коэффициента детерминации может быть объяснено тем, что выбранные процентные ставки не полностью отражают реальную доходность банковских активов и пассивов и остались вне рассмотрения некоторые факторы, определяющие приток или отток средств инвесторов из банков.

¹³ Вклад $DUMMY I$ в коэффициент детерминации составил 44,3%.

2.2. Модель спроса на кредиты со стороны хозяйства и населения

Как уже отмечалось выше, кредиты хозяйству и населению являлись в исследуемый период наиболее слаборастущим из основных банковских показателей, из-за чего их доля в совокупных банковских активах уменьшилась с 43-44% на начало 1996 г. до 39-40% к середине 1998 г. Основными причинами этого являлись депрессивное состояние российской экономики и высокая стоимость заемных средств, демотивировавшие спрос предприятий на кредиты.

Значительное воздействие на спрос предприятий на банковские кредиты оказывает доступность альтернативных источников финансирования (прибыль, амортизационные отчисления, эмиссия ценных бумаг). Другими факторами спроса на кредиты являются ставка по кредиту и другими финансовым инструментам, а также финансовое состояние предприятий. Возможность предприятий обслуживать кредиты зависит от ликвидности их активов. Повышение ликвидности активов, а также снижение дебиторской задолженности должны были приводить к росту платежеспособности предприятий и их спросу на заемные средства.

На основании приведенного выше анализа была предложена и оценена следующая модель спроса на кредиты :

$$(4) \quad \ln(C_t) = 3,85^* + 0,34^* \ln(Q_t) - 0,074^* \ln(Rc_t - Rp1_t) + 0,66^* (H_t/Q_t) - \\ (0,28) \quad (0,06) \quad (0,025) \quad (0,15) \\ - 0,056^* \ln(Z_t) + 0,034^* DUMMY II, \\ (0,027) \quad (0,014)$$

$$R^2 = 0,85;$$

$$R^2 \text{ adj.} = 0,83;$$

$$F \text{ - статистика} = 28,4;$$

$$DW = 1,41,$$

где C - реальная величина кредитов хозяйству и населению, $Rp1$ - доходность портфеля, состоящего на 50% из банковских депозитов и 50% из ГКО-ОФЗ, H - реальная денежная база, Z - реальная дебиторская задолженность по 4 секторам экономики и $DUMMY II$ - переменная, принимающая значение 1, если реальный ВВП превышал в течение 3-х предшествующих месяцев значение за предыдущий год, и 0 в остальных случаях (характеризует ожидания экономической конъюнктуры предприятиями).

Вклад факторов в величину коэффициента детерминации оказался следующим: объем реального производства - 15,1%; разница между ставкой по кредиту и доходностью альтернативных направлений вложения средств - 33,8%; степень монетизации экономики (показатель "денежная база/ВВП") - 22,3%; дебиторская задолженность предприятий - 10,5% и ожидания экономической конъюнктуры - 18,3%.

Полученные результаты показывают, что в исследуемый период объем кредитов экономике и населению положительно зависел от величины реального ВВП, степени монетизации экономики, а также состояния экономической конъюнктуры и отрицательно от превышения ставки процента по кредиту над ставками возможных направлений инвестирования средств предприятиями и величины дебиторской задолженности. Обращает на себя внимание большой вклад разницы между ставкой по кредиту и доходностью альтернативных направлений вложения

средств в коэффициент детерминации. Этот факт, а также более низкий коэффициент детерминации в случае, если в качестве объясняющей переменной использовалась ставка по кредиту, еще раз свидетельствуют о том, что доходность вложений на финансовом рынке рассматривались предприятиями в качестве одного из важнейших факторов при обращении в банк за кредитом.

Зависимость величины кредитов от объема реального ВВП и ожиданий экономической конъюнктуры говорит о том, что при предъявлении спроса на кредиты предприятия ориентируются на будущие финансовые потоки. Следует отметить, что когда вместо текущих показателей ВВП подставлялись значения предыдущих периодов, значимость коэффициента при них (t - статистика) резко снижалась.

Отметим также, что когда в уравнение в качестве регрессора подставлялась величина кредиторской задолженности, то это приводило к уменьшению коэффициента детерминации ($R^2 adj.$), а коэффициент при новом регрессоре не отличался статистически от 0. Этот результат может быть объяснен тем, что накопление кредиторской задолженности происходило преимущественно в тех секторах экономики, которые не имели возможности привлекать кредиты от банков (расценивались банками как некредитоспособные).

2.3. Модель спроса на банковские депозиты со стороны населения

Уже отмечалось, что в период с января 1996 г. по июль 1998 г. произошел значительный рост депозитов населения в банках. Доля депозитов физических лиц в совокупных банковских пассивах выросла за указанный период с 15% до 20%. При этом следует отметить, что согласно официальной статистике реальные доходы населения за период с января 1996 г. по июль 1998 г. оставались примерно неизменными, а средняя склонность к сбережению даже несколько сократилась. Правда, в связи с ростом реальной стоимости рубля выросли долларовые показатели среднедушевого дохода и потребления.

Можно выделить несколько возможных причин роста депозитов на счетах в банках.

1) Изменение предпочтений населения. Рост доверия к банковской системе, а также снижение доходности вложений средств в наличную иностранную валюту стимулировал использование банковских депозитов в качестве способа защиты доходов от инфляции.

2) Развитие банковских технологий. Все большее распространение получали пластиковые дебетовые карточки, что приводило к повышению ликвидности депозитов и расширению их использования для совершения транзакций (обслуживание потребительских расходов).

3) Расширение использования депозитных схем в целях уклонения от налогообложения при выплате заработной платы.

Если высказанные предположения о причинах роста депозитов населения верны, то величина вкладов будет положительно связана с объемом транзакций и степенью доверия населения к банкам и отрицательно - с темпом инфляции и доходностью альтернативных активов. Регрессионный анализ подтвердил правильность этих предположений:

$$(5) \quad \ln D_t = 1,4 - 0,09 * Rp_{t-1} + 0,52 * \ln K_t + 0,07 * DUMMY III$$

(1,09) (0,04) (0,18) (0,03)

$$\begin{aligned}R^2 &= 0,87; \\R^2 \text{ adj.} &= 0,86; \\F - \text{статистика} &= 60,3; \\DW &= 0,63 \text{ (положительная автокорреляция),}\end{aligned}$$

где D - реальные депозиты населения в банках, R_{p2} - доходность (в долях) портфеля активов, состоящего на 50% из ГКО и на 50% из наличных долларов США, K - скользящая средняя из душевых потребительских расходов текущего и будущего периодов, а $DUMMY_{III}$ - переменная, имевшая значение 1 в случае, если доля депозитов свыше 90 дней в общем объеме депозитов превышала 20% и 0 в остальных случаях.

Был также определен вклад различных факторов в величину коэффициента детерминации: доходность альтернативного портфеля вложения средств - 34,3%; потребительские расходы - 40,9% и степень доверия инвесторов к банкам - 24,7%.

Характеристики уравнения регрессии изменялись незначительно, когда вместо величины доходности альтернативных активов в уравнение регрессии подставлялось значение инфляции текущего или предыдущего периодов.

Когда в уравнение регрессии вместо доходности портфеля ГКО-иностранная валюта подставляли доходность по депозитам (номинальную и реальную), то коэффициент при ней был отрицательным и значимым. Это может быть объяснено как существованием высокой корреляции между различными видами вложений (таблица 1), так и тем, что высокая доходность по депозитам может рассматриваться потенциальным вкладчиком как фактор риска, - то есть чем выше предлагаемая банком доходность по вкладам, тем выше вероятность невозвращения вложенных средств.

Интересно, что скользящая средняя из душевых потребительских расходов текущего и будущего периодов имеет большую, чем текущие или лагированные душевые доходы или сбережения, корреляцию с величиной депозитов, размещенных в банках, и коэффициент при ней в уравнении регрессии (5) имеет большую значимость.

Для исследования механизмов формирования спроса на банковские депозиты со стороны населения использовался также метод коррекции ошибок¹⁴. Метод коррекции ошибок построен на модели частичного приспособления, предполагающей существование долгосрочного равновесия, и возможности отличия фактических значений параметра от равновесных в краткосрочном периоде. Метод предусматривает существование коинтеграции между переменными в долгосрочном периоде (описывается так называемым коинтеграционным уравнением) и гибкого приспособления к уровню долгосрочного равновесия в краткосрочном периоде.

При анализе использовался двухшаговый метод коррекции ошибок. На первом шаге параметры коинтеграционного уравнения оценивались с помощью метода наименьших квадратов (МНК). На втором шаге полученные в первом уравнении ошибки, а также экзогенные переменные, влияющие на динамику объясняемой переменной, подставлялись в разностное уравнение, полученное на основании первого (коинтеграционного) уравнения. Если модель верна и переменные, используемые в первом уравнении, коинтегрированы между собой, то во втором уравнении должно наблюдаться отсутствие автокорреляции и гомоскедастич-

¹⁴ Была использована методика, описанная в статье Туллио и Ивановой [25].

ность, а коэффициент при ошибке (взятой из коинтеграционного уравнения) должен быть отрицательным.

Было обнаружено, что модель частичного приспособления может быть применена для объяснения динамики выраженных в иностранной валюте (доллар США) депозитов населения в банках. Долгосрочная динамика объема депозитов, выраженных в иностранной валюте (De), регулируется темпом инфляции предыдущего периода (π), душевыми потребительскими расходами (K) и уровнем доверия населения к банковской системе ($DUMMY III$):

$$(6a) \quad \ln De_t = 2,16^* - 0,24^* \pi_{t-1} + 0,37^* \ln K_t + 0,1^* DUMMY III \quad (\text{I шаг}),$$

(1,09) (0,08) (0,16) (0,02)

$$R^2 = 0,81;$$

$$R^2 \text{ adj.} = 0,79;$$

$$F = 37,3;$$

$$DW = 0,72 \text{ (положительная автокорреляция).}$$

Помимо изменений объема душевого потребления и темпа инфляции на динамику выраженных в иностранной валюте депозитов населения в краткосрочном периоде влияют также уровень сбережений населения и собственно темп инфляции предыдущего периода. Причем ожидание увеличения инфляции приводит к увеличению спроса на депозиты, а прирост душевого потребления - к сокращению объема размещенных на банковских счетах депозитов в краткосрочном периоде:

$$(6b) \quad ds_t = 0,05 + 0,11^* p_t - 0,09^{**} \kappa_t - 0,15^* u_{t-1} + 0,05 \pi_{t-1} +$$

(0,05) (0,05) (0,04) (0,06) (0,02)

$$+ 0,04^{**} s_t - 0,05^* DUMMY IV \quad (\text{II шаг}),$$

(0,02) (0,01)

$$R^2 = 0,82;$$

$$R^2 \text{ adj.} = 0,75;$$

$$F - \text{статистика} = 16,1;$$

$$DW = 1,74 \text{ (отсутствие автокорреляции),}$$

где ds - процентное (в долях) изменение выраженных в иностранной валюте депозитов населения, p - прирост инфляции, κ - изменение (в долях) среднедушевых потребительских расходов, u_{t-1} - ошибка предыдущего периода из уравнения (6a), $DUMMY IV$ - переменная, принимавшая значение 1 в январе и 0 - в остальные месяцы¹⁵).

Полученные результаты свидетельствуют, что объем депозитов, размещаемый населением в банках, существенным образом зависит от уровня доверия инвесторов к банковской системе, доходов и склонности населения к потреблению/сбережению, а также от степени стабильности финансовой системы.

¹⁵ Полученные в уравнении (6b) ошибки оказались некоррелированными между собой и их матрица - гомоскидастичной (согласно тесту Рамсея), что наряду с отрицательным коэффициентом при u_{t-1} и отсутствием автокорреляции свидетельствует об адекватности модели частичного приспособления.

Заключение

Отказ государства от обслуживания большей части внутренних обязательств и фактическая девальвация рубля в августе 1998 г. явились колоссальным шоком для банковского сектора. В августе-сентябре 1998 г. банковская система страны в результате массового изъятия депозитов населением, краха фондового рынка и рынка межбанковских кредитов, накопленной валютной задолженности перед нерезидентами (кредитная задолженность и задолженность по срочным контрактам) стояла на пороге коллапса.

Какие структурные особенности финансового сектора и особенности спроса/предложения на банковские активы/пассивы предопределили столь негативную реакцию? Полученные в статье результаты позволяют выделить несколько таких причин¹⁶⁾.

1) Высокая стоимость привлечения ресурсов с внутреннего рынка, а также чрезмерная доходность по рублевым инструментам в условиях стабильности курса рубля, обеспечиваемого режимом “валютного коридора”, стимулировала российские банки осуществлять заимствования на международном финансовом рынке. Использование полученных с международного рынка средств для вложения в рублевые инструменты приводило к росту валютного риска для банков и увеличению их зависимости от стабильности валютной политики государства.

2) Дефицит финансовых ресурсов у отечественного бизнеса обусловил высокую зависимость цен финансовых инструментов на российском рынке от притока/оттока капитала с международного рынка. Результатом притока капитала в 1996 - 1997 гг. стало, с одной стороны, значительное снижение как номинальных, так и реальных процентных ставок, повышение ликвидности фондового рынка¹⁷⁾, а с другой - концентрация значительной части акций и ГКО-ОФЗ в руках у нерезидентов. Переоценка иностранными инвесторами способности государства обслуживать свои обязательства и поддерживать стабильную динамику курса рубля привела к оттоку капитала и спровоцировала обесценение финансовых инструментов (как рублевых, так и валютных), что в свою очередь принесло российским банкам значительные убытки (которые вследствие отказа российских банков платить по форвардам и некоторым другим обязательствам частично были переведены в убытки иностранных инвесторов).

¹⁶⁾ По данным миссии МВФ и Всемирного Банка, оценивавшим состояние 18 крупнейших российских банков с применением международных стандартов бухгалтерского учета, по состоянию на 1.10.98 их суммарный отрицательный капитал составлял около 200 млрд. рублей. Основными причинами декапитализации являлись, по их оценкам, в первую очередь отвлечение средств для формирования резервов на возможные потери по ссудам и потери от роста стоимости валютных обязательств и, в меньшей степени, потери по государственным долговым обязательствам.

¹⁷⁾ Проведенный анализ показал, что рынок ГКО-ОФЗ весной - летом 1998 г. отвечал критериям “слабой эффективности”: в текущей цене учитывались все значения предшествующих цен и текущая доходность (R_t) могла быть представлена как сумма предшествующей доходности (R_{t-1}) и белого шума (в уравнении $R_t = a_1 \cdot R_{t-1} + u_t$ значение коэффициента a_1 было равно 0,98, среднее значение ошибок (u_t) не отличалось существенно от 0, а их матрица - гомоскидастична. Добавление лаггированных значений доходности приводило к незначительному сокращению стандартной ошибки регрессионного уравнения, но коэффициенты при них не отличались статистически от 0).

Одновременное сокращение объемов кредитования российских банков со стороны нерезидентов способствовало увеличению краткосрочных процентных ставок (прежде всего, на рынке межбанковских кредитов) и росту дисбаланса между краткосрочными обязательствами и активами.

3) Низкая платежеспособность большинства российских предприятий, структура капитала банков, приводившая к зависимости от крупных акционеров, сосредоточение больших пакетов акций промышленных предприятий у банков, а также незначительное число обращающихся на рынке ликвидных инструментов обусловили слабую диверсифицированность и ликвидность кредитного портфеля банков и их портфеля ценных бумаг. Следует отметить, что основной ущерб для банков от обесценения государственных ценных бумаг в российских условиях заключался в сжатию банковской ликвидности. Зависимость российских банков, прежде всего крупнейших, от уровня цен на государственные облигации проявлялась еще в том, что последние выступали в качестве обеспечения межбанковских кредитов и заимствований у Центрального банка.

4) Спрос населения на банковские депозиты существенно зависел от динамики курса доллара США. Переоценка частными вкладчиками в июле-августе 1998 г. ожиданий относительно курса привела к оттоку сначала рублевых, потом и валютных вкладов. В первой половине августа 1998 г., когда возник значительный дисбаланс между объемами спроса и предложения валюты на организованном рынке (возможно вследствие появления у некоторых участников торгов инсайдерской информации), а затем начал меняться курс доллара и в розничной торговле, изъятие вкладов приобрело массовый характер.

К перечисленным выше факторам возникновения системного банковского кризиса следует добавить низкую по международным стандартам (примерно 3% ВВП) капитализацию банковской системы, отсутствие необходимой законодательной базы (прежде всего, в вопросах обеспечения прав кредиторов банков, реструктуризации и ликвидации кредитных организаций), адекватной системы банковской отчетности, систем "безопасности" (механизмов гарантирования вкладов и предоставления банкам стабилизационных кредитов).

События августа 1998 г. способствовали в силу отмеченных выше структурных особенностей банковского сектора перерастанию кризиса ликвидности, который проявился еще весной 1998 г.¹⁸⁾, в системный банковский кризис. В настоящее время наиболее острая фаза банковского кризиса преодолена и идет постепенная адаптация банковской системы к изменившимся условиям деятельности, сопровождаемая дифференциацией банков по финансовому состоянию и сдвигами в структуре банковских активов и пассивов. Во-первых, основу привлеченных средств банков стали составлять не депозиты физических лиц и кредиты от банков-нерезидентов, а средства российских предприятий и организаций. Во-вторых, переоценка риска вложений средств в ценные бумаги российских эмитентов и кредитование реального сектора экономики стала причиной переориентации большинства банков с операций на финансовых рынках на расчетное и другие виды обслуживания клиентов. Банковская система России способна выполнять основные (расчетная, трансформация сбережений в инвестиции) функции, но оставшиеся проблемы значительно тормозят ее развитие. К таким проблемам сле-

¹⁸⁾ Остатки средств на корреспондентских счетах коммерческих банков в Центральном банке сократились в период с января по апрель 1998 г. более чем на 50%.

дует отнести:

- отсутствие средств у государства и частного сектора на рекапитализацию банковской системы (по разным оценкам на это требуется от 70 до 200 млрд. рублей). Недостаток ресурсов внутри страны мог бы быть компенсирован средствами зарубежных инвесторов, однако, слабая правовая защита прав инвесторов, высокие политические риски, некорректное поведение менеджмента и руководства многих крупнейших российских банков в отношении иностранных кредиторов после кризиса (вывод активов, отказ от платежей по форвардам и т. д.) и фактический запрет на вывод средств, вложенных иностранными инвесторами в ГКО-ОФЗ, подрывают доверие последних к возможности цивилизованного ведения бизнеса в России и препятствуют притоку иностранных капиталов в российский банковский сектор;

- низкое доверие кредиторов и вкладчиков к российским банкам;

- отсутствие приемлемых с точки зрения соотношения "риск - доходность" направлений вложения средств. Низкая кредитоспособность большинства российских предприятий, недостаток ликвидных инструментов на фондовом рынке делает затруднительным для банков как получение прибыли от активных операций, так и управление ликвидностью.

Перспективы восстановления банковской системы зависят от способности государства решить эти проблемы. По степени сложности необходимые меры можно разделить на 4 группы:

1) совершенствование системы банковского надзора и отчетности банков, а также развитие инфраструктуры финансового рынка;

2) принятие законодательных мер в области реструктуризации и ликвидации банков, повышения уровня защиты инвесторов, увеличения степени прозрачности банков, усиления ответственности владельцев и менеджмента банков за результаты деятельности;

3) осуществление денежно-кредитной политики, ориентированной на обеспечение финансовой стабильности;

4) обеспечение с помощью соответствующей налогово-бюджетной и структурной экономической политики повышения рентабельности предприятий реального сектора экономики.

Таким образом, реструктуризация банковской системы является сложной государственной задачей, требующей как совершенствования нормативной базы банковской деятельности, так и осуществления адекватной денежно-кредитной, налогово-бюджетной и структурной экономической политики.

* * *

*

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Смирнов А.Д. *Нелинейная динамика переходной экономики*. - М.: Изд. ВШЭ, 1996.
2. Смирнов А.Д. *Инфляционные режимы переходной экономики* // *Экономический журнал ВШЭ*, № 1, 1997.
3. Шпрингель В.К. *Проблема внешнего долга и экономическое развитие стран Латинской Америки в 80-ые годы* // *Экономический журнал ВШЭ*, 3, № 3, 1999.

4. Энтов Р.М., Улюкаев А.В., Юдин А.Д., Бажов Н.М., Золотарева А.Б., Серова Е.В. *Банковский кризис: механизмы вызревания и развертывания кризисных процессов*. Доклад Института переходной экономики, 1999.

5. Bernanke B. *Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression* // *American economic review*, 1983, № 73.

6. Blinder A., Bernanke B. *Credit, money and aggregate demand* // *American economic review*, 1988, № 78.

7. Brunner K., Meltzer A. *What did we learn from the monetary experience of the United States in the Great Depression?* // *Canadian J. of Economics*, 1968, № 1.

8. Brunner K., Meltzer A. *Money and credit in monetary transmission process* // *American economic review*, 1988, № 78.

9. Calvo G.A., Coricelli F. *Output collapse in Eastern Europe: The role of credit* // *IMF Staff Papers*, 1993, № 40.

10. Calvo G. A., Leiderman L., Reinhart C. M. *Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America* // *IMF Staff Papers*, 1993, 40.

11. Caprio G., Klingbiel D. *Bank insolvency: Bad luck, bad policy or bad banking?* Доклад на конференции Всемирного Банка по развивающимся экономикам, 1996.

12. Cumbly R.E., Obstfeld M. *International interest rates and price linkages under flexible exchange rates: A review of recent evidence*, in: Bilson, J., Marston R. (eds.) *Exchange rate theory and practice*, 1984.

13. Demirguc-Kunt A., Detragiache E. *The determinants of banking crisis in developing and developed countries* // *IMF Staff Papers*, 1998, № 45.

14. Dornbusch R., Fisher S. *The world debt problem. Capital flows and world debt*. in: A. Rasin ed. *"Economic policy: Theory and practice"* (1987).

15. Frenkel J. *Flexible exchange rates, prices and role of "news": Lessons from the 1970s* // *J. of Political Economy*, 1981, № 89.

16. Frydl E. *The length and cost of banking crises* // *IMF Working Paper*, WP/99/30, 1999.

17. Gonzales - Hermosillo B. *Determinants of ex-ante banking system distress: A macro-micro empirical exploration of some recent episodes* // *IMF Working Paper*, WP/99/33, 1999.

18. Isard P. *Lessons from empirical models of exchange rates* // *IMF Staff Papers*, 1987, № 34.

19. Kaminsky G., Reinhart C.M. *The twin crises: The causes of banking and balance of payments problems*, Board of Governors of the Federal Reserve System. *International Finance Discussion Paper*, 1996, № 544.

20. Mc Callum B. *A reconsideration of the uncovered interest parity relationship* // *J. of Monetary Economics*, 1994, № 33.

21. Meltzer A. *Monetary and other explanations of the start of the Great Depression* // *J. of Monetary Economics*, 1976, № 2.

22. Rothier P. *Explaining the behavior of financial intermediation: Evidence from transition economies* // *IMF Working Paper*, WP/99/36, 1999.

23. Sachs J., Tornelli A., Velasco A. *Financial crises in emerging markets: The lesson from 1995* // *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996.

24. Stiglitz J.E., Weiss, A. *Credit rationing in markets with imperfect information* // *American economic review*, 1981, № 71.

25. Tullio G., Ivanova N. *The demand for money and currency substitution in Russia during and after hyperinflation: 1992 - 1996* // *Экономический журнал ВШЭ*, 2, № 2, 1998.