



# Решения G20 о скоординированной антикризисной экономической политике и российский опыт\*

УДК 338.124.4

ББК 65.9 (2Рос) 8

Д-750

*С.М. Дробышевский,**С.Г. Синельников,**П.В. Трунин*

Описанная политика Банка России действительно помогла снизить привлекательность покупок валюты, то есть сократить отток капитала. Кроме того, резкое сокращение импорта вследствие падения ВВП, свертывание инвестиционных программ на фоне ослабления рубля позволило в начале 2009 г. сбалансировать текущий счет платежного баланса.

Одномоментное ослабление курса рубля, если бы оно было проведено осенью 2008 года, с последующим поддержанием нового объявленного уровня, являлось, на наш взгляд, наилучшим вариантом действий в сложившейся ситуации, так как позволило бы ЦБ РФ избежать дальнейшей траты резервов, а также снизить девальвационные ожидания. Вопрос вызывает лишь выбор момента резкого снижения курса рубля. Можно предположить, что в целях экономии международных резервов на данный шаг следовало пойти значительно раньше начала 2009 года. В то же время необходимо отметить, что поддержание курса рубля за счет расходования золотовалютных резервов все-таки позволило частному сектору экономики (прежде всего, банкам) получить прибыль за счет операций на валютном рынке. Это создало для экономических агентов определенный запас прочности в кризисных условиях. Кроме того, поддержание курса рубля позволило не допустить политической нестабильности, тогда как резкая девальвация могла привести к смене руководства экономического блока Правительства и Банка России.

Осенью 2008 года в банковской системе возник недостаток ликвидных ресурсов, образовавшийся вследствие оттока капитала (в условиях ожидаемого снижения курса рубля банки активно покупали валюту, что вызывало уменьшение денежной базы) и падения фондового рынка (снижение стоимости ценных бумаг, под залог которых были выданы кредиты, приводило к необходимости для заемщиков вносить кредитору дополнительные средства). Это заставило Банк России принять ряд исключительных мер, направленных на недопущение разрастания нестабильности в банковском секторе России.

Так, 10 октября Государственная Дума РФ приняла закон, позволяющий Банку России выдавать российским коммерческим банкам кредиты без обеспечения. До принятия указанного закона ЦБ РФ мог выдавать кредиты российским коммерческим банкам под залог ценных бумаг, валюты, прав требования по кредитным договорам или поручительства кредитных организаций. Однако вследствие значительной потребности банков в кредитных ресурсах у них не хватало активов, под залог которых они могли бы получить кредит у ЦБ РФ. В такой ситуации предоставление ЦБ возможности выдавать кредиты без обеспечения позволило поддержать российские банки, хотя и повысило риски недобросовестного поведения банков, получавших такие ссуды.

По мере стабилизации финансовых рынков в начале 2009 года задолженность кредитных

\* Окончание статьи. Начало см. в № 5 за 2011 год.



организаций перед ЦБ РФ постепенно сокращалась. На 31 декабря 2010 года задолженность по кредитам составляла лишь 15 млрд рублей (0,03% ВВП) (см. рисунок 4). На начало 2009 года задолженность банков перед ЦБ РФ превышала 2,5 трлн рублей (6% ВВП). Заметим, что в силу высокой концентрации российского банковского сектора для сохранения стабильности банковской системы в кризисных условиях оказалось достаточным поддержать лишь небольшое количество крупных банков.

Для поддержания банковского сектора в условиях развивающегося финансового кризиса ЦБ РФ начал заключать соглашения с крупными российскими банками о компенсации им части возможных потерь при межбанковском кредитовании. В соответствии с данными соглашениями ЦБ РФ компенсирует банкам, с которыми он их заключил, потери, возникающие в случае невозврата выданных данными банками кредитов на рынке МБК. Банк России также взял на себя обязательство по компенсации банкам части убытков по сделкам с другими банками, у которых впоследствии была отозвана лицензия. На 1 октября 2009 года ЦБ РФ заключил подобные соглашения о компенсации убытков с 18 банками.

Были предприняты также такие меры, как предоставление финансирования под залог расширенного списка активов, удлинение сроков кредитования РЕПО, предоставление субординированных кредитов системообразующим банкам, принятие законодательства о гарантиях по кредитам предприятиям. Кроме того, была осуществлена рекапитализация АСВ в целях проведения санации банковской системы на сумму 297,1 млрд руб. (0,8% ВВП).

Если оценивать политику ЦБ РФ по поддержке банковского сектора с точки зрения рекомендаций, высказанных на саммитах G20, то можно говорить о том, что действия Банка России в целом (за исключением процентной политики) соответствовали тем, которые предпринимали ведущие развитые страны. За счет функционирования системы страхования вкладов и недопущения банкротства крупных банков удалось избежать набегов вкладчиков на банки. Важным фактором успеха проводимой политики стало возобновление роста цен на основные товары российского экспорта в начале 2009 года. Если бы его не произошло, то

российские банки неизбежно столкнулись бы со значительно более быстрым ростом просроченной задолженности, и органам государственной власти пришлось бы тратить значительно большие средства на поддержку банковской системы.

Говоря о последствиях кризиса для российской денежно-кредитной политики, которых не наблюдалось в большинстве остальных стран G20, необходимо отметить изменение роли процентных ставок. До кризиса процентные ставки ЦБ РФ носили преимущественно сигнальный характер, так как в условиях укрепляющегося рубля банки имели возможность очень выгодно занимать средства за рубежом под низкие процентные ставки.

В ходе кризиса процентные ставки ЦБ РФ впервые стали работающим инструментом денежно-кредитной политики. Это было вызвано увеличением доли кредитов Банка России в пассивах коммерческих банков, для которых в условиях кризиса ресурсы, предоставляемые им ЦБ РФ, были практически единственным источником сравнительно недорогих финансовых средств. Увеличение денежного предложения в стране за счет монетизации Банком России положительного сальдо торгового баланса также оказалось невозможным, так как масштабный отток капитала из РФ и снижение цен на основные товары российского экспорта вынуждали ЦБ РФ продавать внешние резервы для поддержания курса рубля, сокращая денежную базу. Иными словами, в условиях кризиса денежно-кредитная политика ЦБ РФ стала больше напоминать действия центральных банков развитых стран G20, управляющих ситуацией на денежном рынке с помощью процентных ставок. Однако, как мы показали (см. рис. 3), к концу 2010 года роль средств ЦБ РФ в качестве источника средств для банков снизилась, что вновь сделало процентные ставки менее эффективным инструментом денежно-кредитной политики. Возможность использовать процентные ставки в качестве работающего инструмента монетарной политики в будущем будет определяться ситуацией на валютном рынке РФ (отсутствием значительных колебаний потоков валюты в страну и из нее), а также готовностью ЦБ РФ допустить колебания курса рубля и перейти к режиму таргетирования инфляции.