

Политэкономия финансовой репрессии

Опубликовано «Вопросы экономики» №12, 2002, с. 36-50

Нередко законодательная и исполнительная власть принуждает центральный банк проводить политику, нацеленную на достижение максимальных темпов экономического роста. Чаще всего, такая политика заканчивается для финансового сектора репрессией – административными ограничениями, заставляющими банки направлять капиталы туда, куда они никогда не вкладывали бы по собственному выбору. Как правило, финансовые репрессии заканчиваются плачевно не только для финансовых учреждений, но и для экономики страны в целом.

1. Благие намерения и развитие

Как правило, деятельность центрального банка ограничена денежно-кредитной политикой, пруденциальным регулированием и надзором, а также содействием развитию финансовой системы. Однако на практике его деятельность гораздо шире, законодатели часто требуют от денежных властей активного участия в экономической жизни страны - обязательство содействовать экономической политике правительства нередко закрепляется в законе о центральном банке. В 1950-х гг., когда природа финансовой репрессии и ее последствия были еще не изучены, центральные банки действительно «помогали» исполнительной власти – стимулировали экономический рост и развивали рыночные институты. С течением времени промышленные страны полностью отказались от «развивающей» функции центрального банка. В настоящее время их первичной целью является внутренняя и внешняя стабильность национальной денежной единицы, т.е. низкая устойчивая инфляция и небольшая амплитуда колебаний валютного курса. В развивающихся странах в обязанности денежных властей продолжает входить стимулирование экономики. Например, центральные банки Бангладеша и Шри-Ланки должны стремиться к высокому уровню производства, занятости и реального дохода в экономике, а также созданию и развитию производительных ресурсов страны в национальных интересах. Конечной целью деятельности непальского Растра Банк является мобилизация капитала для развития промышленности и банковской системы. От Банка Пакистана требуется, чтобы он сосредоточился на стимулировании сельского хозяйства, путем его льготного кредитования. Китайский Народный Банк ответственен за экономический рост и стабильность валютного курса юаня.

Однако развитие развитию рознь. Индийский экономист Ананд Чандаваркар проводит различие между «развивающей» (developmental) и «содействующей» (promotional) функцией центрального банка. Развивающая функция реализуется через операции, связанные с гарантиями по займам и страховкам, активное участие в рынках капитала, кредитование приоритетных секторов экономики, введение дифференциальных процентных ставок, таргетирование кредитов и депозитов, опору на госбанки и т.д. Отличительная особенность развивающей функции состоит в том, что она предназначена отнюдь не для непосредственного развития финансового сектора, а для экономики в целом. А. Чандаваркар полагает, что развивающая функция правомерна только на самых ранних стадиях формирования денежно-кредитного регулирования. От развивающей функции следует отказаться через какое-то время, и отход от нее является предварительным условием достижения независимости центрального банка от правительства. Место развивающей функции должна занять содействующая. Она отвечает

за меры, создающие положительные экстерналии, уменьшающие операционные и информационные издержки финансового сектора. Выполняя содействующую функцию, центральный банк выступает в роли новатора и катализатора финансового развития экономики, он поддерживает экспериментальные проекты, использует инновационный подход к микрофинансам, проводит исследования, собирает и публикует данные, защищает и обучает¹. Между обеими функциями отсутствует четкая разделительная линия. Однако можно отметить, что развивающая функция непосредственно затрагивает распределение ресурсов, она опирается на долгосрочные программы и требует существенного финансирования со стороны центрального банка. Содействующая функция, напротив, зиждется на краткосрочных программах, предназначенных для поощрения добровольной деятельности участников частного сектора, и вовлекает незначительные ресурсы денежных властей.

2. Теоретическое обоснование и модели финансовой репрессии

Как известно, «благими намерениями устлана дорога в ад» - стимулирование экономического роста и развитие производительных ресурсов чаще всего заканчивается продолжительной финансовой репрессией. В западной экономической литературе финансовая репрессия определяется как набор политических мер, законов, формальных инструкций и неофициальных средств регулирования, вносящих искажения в финансовые цены, — процентные ставки и валютный курс, — и делающих невозможным полную реализацию потенциала финансового посредничества². Управляемым объектом, подвергающимся репрессии, выступает финансовый сектор экономики, прежде всего, коммерческие банки, а управляющим объектом – правительство либо центральный банк. С инструментальной точки зрения репрессия ограничивает финансовые операции посредством прямого запрещения, количественного лимитирования или процедуры официального одобрения. Инструменты финансовой репрессии – это, преимущественно, административные или прямые инструменты центрального банка, которые оказывают непосредственное влияние на операционную цель денежно-кредитной политики. Используя прямые инструменты, центральный банк задает или ограничивает значение ценовой либо количественной переменной денежно-кредитной политики, в то время как косвенные (рыночные) инструменты позволяют ему влиять на операционную цель опосредованно, через изменение рыночной конъюнктуры. В таблице 1 описаны инструменты финансовой репрессии, нашедшие наибольшее распространение в международной практике. До 1970-х гг. абсолютное большинство центральных банков промышленно развитых стран придерживалось прямых инструментов, однако с начала 1980-х гг. все они перешли на косвенные инструменты. В 1990-х гг. за ними последовали также развивающиеся страны и государства с переходной экономикой.

Таблица 1.

Инструменты финансовой репрессии

Инструмент	Экономическое содержание
Резервные требования	Высокая норма резервирования по объему привлеченных ресурсов финансовой организации, отсутствие процентных платежей по обязательным резервам или начисление процентов ниже рыночных.
Контроль за процентными ставками	Директивные ограничения на процентные ставки. Власти могут контролировать уровень, верхний или нижний предел, а также амплитуду колебаний процентных ставок по всем или отдельным видам банковских операций. Чаще всего используется нижний уровень

¹ Chandavarkar Anand. Central Banking in Developing Countries. - London: Macmillan, 1996. – p. 120.

² Denizer Cevdet, Desai Raj M. and Gueorguiev Nikolay. The Political Economy of Financial Repression in Transition Economies. The paper was prepared for delivery at the annual meeting of the American Political Science Association, September 1998. – p. 3.

	ставки по депозитам и верхний уровень ставки по кредитам, а также льготные ставки по межбанковским кредитам.
Рационирование кредитных ресурсов	Кредитные «потолки» - ограничения на объем предоставляемых банками кредитов. Кредитные квоты устанавливаются как доля от капитала, объема существующего кредитного портфеля или объема привлеченных вкладов.
Целевые или прямые кредиты	Кредиты, предоставляемые денежными властями частным банкам для финансирования определенных проектов в соответствии с национальными приоритетами, преимущественно на государственных предприятиях
Нормирование финансовых портфелей	Нормы, устанавливаемые для регулирования соотношения определенных видов активов и собственного капитала коммерческих банков. Наибольшей популярностью пользуются уставные коэффициенты ликвидности и наличных денежных средств.
Обязательства по приобретению государственных ценных бумаг	Административно навязанные обязательства по выкупу государственных долговых ценных бумаг при их размещении. Минимальные ограничения устанавливаются как в абсолютном, так и в процентном выражении (доля от эмиссии). Максимальные ограничения устанавливаются, как правило, как доля от общей величины эмиссии.
Валютный контроль	Законодательное или административное регулирование операций резидентов и нерезидентов с валютой и другими валютными ценностями.

Признаками успешной финансовой репрессии считаются увеличение спроса на кредиты и медленный рост внутренних сбережений. Этого можно добиться достаточной простой тактикой репрессирования. В первую очередь центральный банк навязывает частным банкам обязательства по выкупу госдолга, высокие резервные требования или уставной коэффициент ликвидности, которые искусственно создают повышенный спрос на государственные ценные бумаги. Переток капитала из одного сектора финансового рынка на другой вызывает дефицит кредитов в экономике, и правительство начинает рационализировать кредитные ресурсы при административном управлении процентными ставками. Низкая доходность на внутреннем финансовом рынке вынуждает сберегателей искать более привлекательные варианты размещения своих средств, прежде всего, за рубежом. В ответ правительство вводит контроль за движением капитала и валютное регулирование, препятствующие экспорту капитала из страны. Таким образом, селективная или секторальная кредитная политика наряду с контролем за движением капитала и валютным регулированием являются типичными компонентами финансовой репрессии.

Теоретическое обоснование финансовой репрессии восходит корнями к кейнсианству с его активным вмешательством государства в экономику. В середине 1960-х гг. будущий лауреат нобелевской премии по экономике Джеймс Тобин разработал простейшую модель равновесия рынка капитала и денежного рынка. В ней деньги и капитал как фактор производства выступают совершенными субститутами. Если доход на капитал превышает доход от владения денежными остатками, в инвестиционных портфелях домохозяйств происходит сдвиг от денег в пользу капитала. В результате пересмотра портфеля растет капиталоемкость (отношение капитала к труду) и производительность труда³. Вывод, который следует из модели Тобина, заключается в том, что снижение реальной процентной ставки по денежным активам посредством процентных потолков или инфляции способствует инвестициям и экономическому росту.

В начале 1970-х гг. Рональд МакКиннон и Эдвард Шоу подвергли сомнению применимость модели Тобина к развивающимся странам. На их взгляд, искажения в финансовой системе, возникающие вследствие репрессии, будут делать более

³ Tobin James. Money and Economic Growth // *Econometrica*, 1965. - №33, Vol. 4, Pp. 671-684.

привлекательными капиталоемкие проекты, препятствовать накоплению сбережений и снижать как качество, так и количество инвестиций в экономике. В модели МакКиннона-Шоу деньги и капитал не замещают друг друга, а дополняют: чем выгоднее обладание денежными остатками, тем больше стимулов к инвестициям. Производственные вложения и накопление капитала детерминируются реальными денежными остатками, по этой причине либерализация увеличивает эффективность финансового посредничества, а также инвестиции и сбережения. И наоборот, в репрессированной экономике низкий уровень реальной процентной ставки вынуждает сберегателей искать более привлекательные активы, в результате чего капиталы утекают за рубеж⁴. Вывод, который можно сделать из модели МакКиннона-Шоу, состоит в том, что увеличение процентной ставки до равновесного значения ведет к экономическому росту.

В 1980-х гг. критики модели МакКиннона-Шоу привели веские доказательства против финансовой либерализации в развивающихся странах. Используя модели, включающие неофициальный кредит и нелегальные рынки, Ланс Тэйлор и Шведер ван Виджнберген указали на недостаточную эффективность институтов в развивающихся странах как на главное препятствие для благополучного исхода либерализации. Если недостатки рыночного механизма будут проигнорированы, либерализация приведет к падению объема сбережений, инвестиций и производства. Единственным способом, которым можно, на взгляд экономистов, исправить неэффективность институтов в развивающихся странах, является государственное вмешательство в финансовую систему. Администрирование финансовых ресурсов снижает издержки привлечения капитала для компаний, улучшает качество выдаваемых ссуд и ведет к экономическому росту⁵. Аналогичного мнения придерживается бывший главный экономист Всемирного банка Джозеф Стиглиц. Как он считает, субсидирование экспорта или льготное кредитование приоритетных отраслей благоприятствует экономике и способствует притоку капитала в сектора с выгодными технологическими спилловерами⁶. Таким образом, на взгляд сторонников госрегулирования «оптимальная» финансовая репрессия является средством повышения благосостояния общества. Однако результаты эмпирических исследований положительных эффектов финансовой репрессии довольно спорны. С одной стороны, удачный опыт регулирования кредитов в Японии, Южной Корее, на Тайване и в ряде других «новых» индустриальных стран подтверждает тезис, что репрессия способствует экономическому процветанию. С другой стороны, более обширный международный сравнительный анализ находит множество доказательств против репрессии. В частности, наблюдается обратная связь между финансовой репрессией и экономическим ростом, инвестициями, уровнем развития финансового посредничества⁷.

Большинство современных специалистов по проблемам экономического развития, среди которых Рудигер Дорнбуш, Уильям Истерли и Аарон Торнелл, склоняется к мысли, что финансовая репрессия используется отнюдь не в целях повышения благосостояния общества, а для покрытия расходов госбюджета. Если прямые инструменты налоговой политики отказываются работать, например, в из-за уклонения от налогов, правительству ничего не остается, как прибегнуть к косвенным налогам на финансовый сектор,

⁴ McKinnon Ronald. Money and Capital in Economic Development. – Wash., D.C.: Brookings Institution, 1973. Shaw Edward. Financial Deepening in Economic Development. - NY: Oxford University Press, 1973.

⁵ Taylor Lance. Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World. - NY: Basic Books, 1983. Van Wijnbergen Sweder. Credit Policy, Inflation, and Growth in a Financially Repressed Economy // Journal of Development Economics, 1983. - №13, pp. 45-65.

⁶ Stiglitz Joseph. The Role of the State in Financial Markets / Proceedings of the Annual World Bank Conference on Development Economics. – Wash., D.C.: The World Bank, 1994.

⁷ Haggard Stephan and Lee Chung H. Financial Systems and Economic Policy in Developing Countries. – NY.: Cornell University Press, 1995. Roubini Nouriel and Sala-i-Martin Xavier X. Financial Repression and Economic Growth // Journal of Development Economics, 1992. - №1, Vol. 39, Pp. 5-30. Haslag Joseph and Koo Jahyeong. Financial Repression, Financial Development and Economic Growth. FRB of Dallas Economic Review Papers №23 1999.

инфляционному налогу или их комбинации. Рестрикции, наложенные на банки, позволяют без особого труда компенсировать слабую налогово-бюджетную политику. Вводя большие резервные требования или обязательства по выкупу госдолга, власти получают доходы от сеньоража, постепенно выкачивая ресурсы из банковской системы. Высокая эффективность финансовой репрессии может быть достигнута тогда, когда ее инструменты увеличивают спрос на деньги. Кроме того, во избежание накопления избыточного госдолга необходим контроль за процентными ставками, по которым финансируется бюджет. Чтобы деньги банков не перетекли на другие финансовые рынки, их зажимают различными налогами и ограничениями. Центральный банк, участвуя в финансовой репрессии, проводит не свойственные ему квазифискальные операции, которые напрямую не связаны с бюджетом, но способствуют его наполнению. По выражению экспертов Лондонской Школы Экономики, «*близорукие правительства во многих случаях эффективно используют свои центральные банки как фискальномолочную корову*»⁸.

3. Администрирование финансовыми ресурсами через систему госбанков

Властям всегда легче достичь целей «развития», если перераспределение финансовых ресурсов, которым ведает банковская система, будет находиться в руках государства. Можно выделить два подхода к участию государства на финансовых рынках. Первая точка зрения, преимущественно, оптимистическая, представлена работами гарвардского экономиста 1960-х гг. Александра Гершенкрона, изучавшего проблему финансирования экономического роста. А. Гершенкрон доказывал, что частные коммерческие банки оказались главным средством перераспределения ресурсов в странах, проходивших индустриализацию во второй половине девятнадцатого столетия. Однако в некоторых странах частные банки не достигли уровня развития, необходимого для содействия росту промышленности: «*Дефицит капитала в России был таким, что никакая банковская система не могла преуспеть в сборе достаточных ресурсов для финансирования крупномасштабной индустриализации; стандарты честности в бизнесе были столь бедственно низки, а недоверие общества столь велико, что ни один банк не мог надеяться привлечь даже те маленькие денежные средства, что были доступны, и ни один банк не мог успешно участвовать в политике долгосрочного кредитования в экономике, где мошенническое банкротство было поднято на высоту обычной деловой практики*»⁹. В таких странах правительство могло стимулировать финансовое и экономическое развитие только через развитие собственной системы банковских учреждений, и государство с успехом брало на себя функции промышленных банков. В дальнейшем тоталитарный режим, образовавшийся на месте распада российской империи, унаследовал систему госбанков. За несколько дней до октябрьских событий 1917 г. В. Ульянов-Ленин писал: «*Без больших банков, социализм невозможен. Большие банки – это «государственные аппараты», которыми мы должны создать социализм и которые мы берем готовыми от капитализма*»¹⁰. Идея госбанковской системы стала широко распространена во всем мире с 1960-х гг. Преимуществом госбанков над частными банками оправдывали национализацию коммерческих банков в Африке, Азии и Латинской Америке.

Наиболее типичный пример распределительной системы госбанков представляют собой банковские системы стран советского блока. В Китае Народный Банк длительное время оставался единственным банком страны, в обязанности которого входила выдача

⁸ Fry Maxwell, Goodhart Charles and Almeida Alvaro. Central Banking in Developing Countries: Objectives, Activities and Independence. - London: Routledge, 1996. – p.6.

⁹ Gerschenkron Alexander. Economic Backwardness in Historical Perspective. – Cambridge: Harvard University Press, 1962. - p. 19.

¹⁰ Garvy George. Money, Financial Flows, and Credit in the Soviet Union. – Cambridge: Ballinger Publishing Company for the National Bureau of Economic Research, 1977. - p. 21.

ссуд определенным секторам экономики и госпредприятиям по административным процентным ставкам. После 1978 г. в КНР была воссоздана система частных банков, однако денежные власти продолжает проводить некоторые коммерческие операции. В законе о центральном банке от 1995 г. ему приписаны функции управления финансовыми учреждениями и контроля за финансовыми рынками. Аналогичную ситуацию можно было наблюдать во Вьетнаме, за исключением того, что возврат к системе частных банков произошел в 1986 г., но только в 1998 г. центральный банк уступил свои коммерческие функции частным банкам.

Вторая точка зрения на госбанки, преимущественно, пессимистическая, возникла в конце 1970-х гг. как реакция на недостатки централизованной системы распределения финансовых ресурсов. Такие экономисты как Янош Корнаи и Андрей Шлейфер указывали на то, что государственная собственность на систему финансового распределения политизирует аллокацию ресурсов ради получения голосов на выборах или взимания взяток, смягчает естественные бюджетные ограничения и понижает экономическую эффективность распределения. Некомпетентность, коррупция и бюрократия – вот следствия финансового госраспределения. Тем не менее, госбанки по сей день продолжают оставаться обычным явлением. Согласно исследованию Рафаэля Ла Порта, Флоренсио Лопез-де-Сайленс и Андрея Шлейфера в среднем во всем мире 42% капитала десяти крупнейших банков страны принадлежит правительству. Госбанки занимают заметное место в банковских системах даже таких стран как Бельгия, Италия, Австрия, Германия, Финляндия и Норвегия. Что уж говорить о бедных странах, где преобладает правительственная собственность на банки - см. табл. 2. Система госбанков, как правило, характерна для стран, где плохо с правами собственности, функционирует слаборазвитая финансовая система и присутствует повсеместное вмешательство государства в экономику¹¹.

Учитывая столь неутешительные успехи системы госбанков, большинство стран стремятся перейти на систему частных банков. Если в конце 1980-х гг. доля госбанков в совокупных банковских активах и пассивах развивающихся стран составляла более 50%, то в ходе приватизации, прошедшей в 1990-х гг., ситуация кардинально изменилась. К 2001 г. доля госбанков в совокупных активах банковской системы стран Центральной и Восточной Европы сократилась до 20%, а в Латинской Америке – до 15%. В нескольких странах Юго-Восточной Азии сектор госбанков, наоборот, увеличился. Вследствие азиатского финансового кризиса власти Индонезии, Южной Кореи и Таиланда приняли решение в течение 1998-99 гг. провести национализацию ряда слабых коммерческих банков, чей размер не позволял их обанкротить. Правда, национализация носит временный характер, и правительства стран Юго-Восточной Азии обещают вернуть банки в состав частного сектора так быстро, насколько это позволят обстоятельства.

Госбанки занимают лидирующие позиции в экономиках только трех крупнейших стран мира: Китае, Индии и России. В 1999 г. в Конституцию КНР были внесены поправки, которые признавали частный сектор *«важной составляющей частью социалистической рыночной экономики Китая»*. Одновременно с конституционными изменениями был принят план трехэтапной реформы банковской системы, призванный сделать ее более современной и конкурентоспособной на международной арене. Предполагается, что в ходе приватизации госбанков появятся частные банки, которые сумеют занять соответствующее им место на мировом рынке. В настоящее время реформа сосредоточена на «расчистке» банковских балансов и укреплению пруденциального регулирования. За рекапитализацией госбанков, составившей в 1998 г. 3,5% ВВП, в 1999-2000 гг. последовала передача невыполненных обязательств компаниям по управлению активами. Переданные средства, достигшие 15,5% ВВП, затем предполагается урегулировать путем продажи активов и проведения свопов. В 1992 г. правительство

¹¹ La Porta Rafael, Lopezde-Silanes Florencio and Shleifer Andrei. Government Ownership of Banks. NBER Working Paper №7620, 2000.

Индии пришло ряд программ реструктуризации тринадцати госбанков, в ходе реализации которой в стране впервые с 1969 г. появились частные банки. Постепенная денационализация госбанков привела к снижению доли госбанков в совокупных банковских активах до 80% в 1997 г. и 51% в 2000 г. Предполагается, что в следующие несколько лет их доля будет планомерно уменьшаться до 33%.

Россия пока остается единственной в мире крупной страной, где в банковской системе доминируют госбанки, и конкретных планов по изменению ситуации не существует. В период после кризиса 1998 г. особое внимание отечественных властей было уделено участию государства в рекапитализации банковской системы. Анализ изменений в уставных капиталах коммерческих банков с 1998 по 2000 гг., проведенный специалистами Института Экономики Переходного Периода, показывает, что и без сформулированной программы государство активно участвовало в рекапитализации. Но это участие носило столь же бессистемный характер, что и предшествующая приватизация госбанков. Подавляющая часть суммы, затраченной на рекапитализации, оказалась вложена всего в один банк – Внешторгбанк. Остальные инвестиции оказались чрезмерно распылены. В той или иной форме государство в настоящее время участвует в капитале более 50% банков¹². Три российских банка из первой десятки лидеров по собственному капиталу находятся в непосредственном подчинении у правительства. Это Российский банк развития, Россельхозбанк и Внешэкономбанк России.

На протяжении всего периода реформ на отечественном рынке лидером выступает Сбербанк РФ. Как известно, традиционно основным источником его пассивов являются вклады населения. Согласно отчету Сбербанка РФ за 2000 г. его доля на рынке рублевых вкладов населения составляет на 87,3%, а на рынке валютных сбережений граждан - 51,2%. Сбербанк РФ также занимает одно из лидирующих мест на рынке размещения средств. Активная кредитная политика обеспечила рост доли банка на рынке кредитования юридических лиц до 32,7%. На Сбербанк РФ приходится 34,7% объема кредитов, предоставленных коммерческими банками населению. Сбербанк РФ уступает частным банкам только на рынке обслуживания юридических лиц. На конец 2000 г. банк обеспечивал обслуживание порядка 25,7% объема рублевых средств негосударственных предприятий на текущих, расчетных счетах в коммерческих банках страны и 10,1% остатка средств в иностранной валюте. Согласно концепции развития Сбербанка РФ он намерен удерживать свое лидерство. Главной задачей Сбербанка РФ в сфере привлечения ресурсов на период до 2005 г. является сохранение лидирующего положения на рынке привлечения сбережений граждан и увеличение доли на рынке банковского обслуживания корпоративных клиентов.

Таблица 2.

Развивающиеся и переходные экономики,

где доля госбанков в совокупных банковских активах составляет не менее 80%..

Источник: составлено по La Porta Rafael, Lopezde-Silanes Florencio and Shleifer Andrei. Government Ownership of Banks. NBER Working Paper №7620, 2000. – pp. 36-37.

Страна	Доля активов десяти крупнейших госбанков в совокупных банковских активах, %	Доля активов десяти крупнейших госбанков в совокупных банковских активах накануне приватизации, %	Доля активов десяти крупнейших госбанков в совокупных банковских активах, где доля правительства в уставном капитале составляет не менее 20%, %
Афганистан	100,00	100,00	100,00
Иран	100,00	100,00	100,00
Сирия	100,00	100,00	100,00
Алжир	99,96	99,96	99,96
Китай	99,45	100,00	100,00

¹² Рефераты докладов // Вестник ИЭПП, 2001. - №7, с. 4.

Вьетнам	99,06	100,00	99,06
Ливия	95,12	95,12	100,00
Бангладеш	95,00	95,00	100,00
Танзания	94,95	99,72	95,22
Ирак	93,77	93,77	93,77
Коста-Рика	90,92	90,92	90,92
Египет	88,62	90,89	96,02
Пакистан	85,96	97,75	97,75
Болгария	85,68	100,00	92,31
Индия	84,94	96,60	100,00
Польша	84,29	100,00	94,16

Госбанки определены как банки, полностью находящиеся в собственности правительства либо где правительство обладает контрольным пакетом.

4. Инструменты финансовой репрессии

4.1. Селективная кредитная политика

В начале 1970-х гг. в развивающихся странах начали широко распространяться программы поддержки аграрнопромышленного сектора, прежде всего, мелких фермеров. Программы поддержки строились на селективной кредитной политике, в комплекс которой входили:

- ✓ установление целевых ориентиров кредитования приоритетных отраслей экономики;
- ✓ создание специальных финансовых учреждений, осуществляющих целевое кредитование;
- ✓ внедрение специальных механизмов переучета векселей сельскохозяйственных предприятий в центральном банке;
- ✓ введение льгот для банковских институтов, кредитующих приоритетные отрасли экономики.

Развивающиеся страны прибегли к селективной кредитной политике в основном из-за слабости внутренних финансовых рынков, которые были неспособны самостоятельно осуществить распределение денежных ресурсов в приоритетных направлениях. В соответствии со схемами директивного кредитования коммерческие банки были обязаны направлять определенную долю своих кредитных ресурсов в отрасли экономики, указанные правительством. Как правило, администрирование финансовых ресурсов происходило через центральный банк. В Индии, Непале, Пакистане и Филиппинах на протяжении десятилетий продолжается рационализация кредитов. На Филиппинах целевые кредиты в настоящее время играют незначительную роль, однако в Индии, Непале и Пакистане от банков все еще требуют направлять большую долю кредитов в сельское хозяйство. В Индии применяется типовая для развивающихся стран схема директивного кредитования. Все коммерческие и региональные сельскохозяйственные банки обязаны предоставлять 40% нетто-кредитов в приоритетные сектора. Из них 18% идет в аграрнопромышленный сектор, 10% «слабым» ссудополучателям вроде мелких фермеров, ремесленников и чернорабочих, а оставшиеся 12% распределяются среди вышеперечисленных категорий заемщиков по усмотрению банка. Кроме того, в Индии в 1982 г. был создан Национальный Банк Аграрного хозяйства и Сельского Развития (National Bank for Agriculture and Rural Development, NABARD) через который центральный банк проводил рефинансирование отрасли по т.н. «концессионным» процентным ставкам. В Папуа - Новой Гвинее и Вануату правительства также обладают банками, специализирующимися на сельском хозяйстве. В Киргизии и Вьетнаме отсутствует рационализация кредитов, но зато существуют программы целевых кредитов, были созданы финансовые институты, субсидирующие аграрный сектор.

В КНР распределение кредитных ресурсов происходит в соответствии с ежегодным планом централизованного кредитования, который рассчитывается исходя из госплана роста объемов производства. Китайский Народный Банк определяет совокупные и секторальные масштабы кредитования, а банки следуют его инструкциям. В 1998 г. китайские власти объявили об отказе от плана централизованного кредитования, однако нормирование кредитов продолжается до сих пор. По оценке Народного Банка, банки будут готовы к коммерческому кредитованию не ранее 2006 г.

Говоря о результатах селективной политики, необходимо отметить, что с одной стороны, она привела к изменению кредитных потоков в экономике, в частности, происходило расширение кредитование мелких предприятий, банковские услуги стали доступны в отдаленных уголках страны. С другой стороны, льготные ставки кредитования обусловили необходимость их субсидирования за счет займов международных финансовых организаций, бюджетных средств и других источников, что неизбежно негативно отражалось на финансовой системе. Как показывают международные исследования, директивные кредиты снижают её устойчивость. Большинство дешевых кредитов обратно не возвращается – по оценке азиатского Фонда Развития Сотрудничества, от 50% до 75% выданных ссуд в КНР, Индии, Непале и Пакистане априори были безнадежными¹³. Как правило, по целевым кредитам действовали потолки процентных ставок, в результате чего селективная политика не самым лучшим образом сказывается на финансовом положении банков. Если рефинансирование шло через центральный банк, директивные кредиты образовывали в его балансе бреши, которые устранялись за счет денежной эмиссии. Земные средства часто использовались не по назначению и попадали в руки не бедных, а состоятельных фермерских хозяйств. В целом, селективная кредитная политика не способствовала ни снижению нищеты с безработицей, ни развитию отсталых секторов экономики.

Регулирование процентных ставок

Контроль за процентными ставками заключается в директивном установлении минимальной ставки по депозитам и максимальной ставки по кредитам. Минимальные депозитные ставки находятся на уровне или с небольшой премией к ставке рефинансирования. Максимальная кредитная ставка привязывается, либо к депозитной ставке, либо к ставке рефинансирования. С помощью контроля за процентными ставками власти регулируют издержки привлечения капитала для заемщиков и прибыльность банковского сектора. Прямые ограничения процентных ставок широко используются на ранних этапах рыночного развития. Например, Банк Кореи в период промышленной экспансии в 1960-80 гг. устанавливал максимальную ставку по каждому виду кредитов и депозитов частных банков. В конце 1988 г. произошло дерегулирование процентных ставок, ограничения остались только на верхний предел ставки по депозитам со срочностью более двух лет.

В настоящее время контроль за процентными ставками применяется в Индии, Непале, Китае и Вьетнаме. Хотя большинство ограничений процентных ставок в Индии уже снято, коммерческие банки не могут устанавливать по мелким кредитам до 200 тыс. рупий (около \$ 4700) ставку выше, чем ставка для первоклассных заемщиков (prime lending rate). В Непале коммерческие банки обязаны публиковать сведения о своих процентных ставках, и их вариация не может превышать 1% по депозитам и 2% по кредитам для любой категории заемщиков. В Китае Народный Банк каждый год назначает процентные ставки для банков. Максимальная кредитная ставка для малого бизнеса не должна превышать дозволенный верхний уровень более чем в 1,2 раза. Во Вьетнаме депозитные и кредитные ставки также находятся во власти центрального банка. Во всех перечисленных случаях, регулируя временную структуру процентных ставок, денежные

¹³ McGuire Paul, Conroy John and Thapa Ganesh. Getting the Framework Right: Policy and Regulation for Microfinance in Asia. - Brisbane: Foundation for Development Cooperation, 1998.

власти стремятся обеспечить свободный доступ бедных слоев населения и малого бизнеса к кредитным услугам с минимальными издержками. Однако потолки процентных ставок столь низки, что процентные платежи по кредитам не покрывают даже операционных расходов банков. Неудивительно, что коммерческие структуры пытаются всяческими путями уклониться от работы с нежелательными клиентами. Кроме того, дешевизна кредитов не дает небанковским финансовым организациям выйти на кредитный рынок и конкурировать с банками, что сдерживает развитие финансовой системы.

В то же время власти опасаются дерегулировать процентные ставки из-за некредитоспособности заемщиков и слабости банков. В КНР, например, банковская система увязла в безнадежных кредитах, объем которых достигает 20% совокупных активов банков. Большая часть невозвращенных кредитов приходится на государственные предприятия. Либерализация и последующий рост процентных ставок неизбежно приведет к дефолту, отсутствию дальнейшего финансирования производства и краху сектора госпредприятий. Это, в свою очередь, может вызвать банковский кризис и иметь самые серьезные последствия для госбюджета и экономики страны в целом. На Всекитайском совещании премьер Госсовета КНР Чжу Жунци заявил, что положение дел в финансовой сфере может оказаться хуже, чем в Южной Корее или Японии, *«в десять или сто раз хуже, нежели в России»*¹⁴. Аналогичные опасения высказываются и во Вьетнаме.

В течение 1990-х гг. наблюдался отход центральных банков от контроля за процентными ставками. Это обусловлено тем, что выгоды от введения ограничений можно извлечь на протяжении недолгого периода времени, зато отрицательные последствия рестрикций весьма значительны. Низкие депозитные ставки являются причиной размещения свободных денежных средств не в виде депозитов, а в других формах, прежде всего в инструментах небанковских финансовых организаций и зарубежных активах. Фиксация максимальной кредитной ставки приводит к одинаковым условиям кредитования и снижает банковскую конкуренцию. Постепенно банковский сектор теряет свою ресурсную базу, возникают искажения в ценообразовании на финансовые активы и стабильность финансовой системы снижается.

Промышленная политика под соусом финансовой репрессии

В России, как и во многих других странах, экономика подвергается финансовой репрессии. Правда, ее нередко прячут под привлекательными вывесками, например «промышленная политика», «сельскохозяйственная политика» или «меры по снижению денежной нестабильности». Отечественные власти прибегают как к явной, так и скрытой форме репрессии. Явная финансовая репрессия основывается на официально признанных инструментах регулирования, в то время как скрытая – на манипулировании рыночной конъюнктурой.

Явной финансовой репрессии банковский сектор подвергается посредством резервных требований. С 1 января 2000 г. Банк России не пересматривал резервные требования. Норматив обязательных резервов по рублевым счетам юридических лиц и по счетам юридических и физических лиц в иностранной валюте в настоящее время составляет 10%, а по рублевым вкладам физических лиц - 7%. Нельзя сказать, что норматив резервирования непомерно высок, в стран Центральной и Восточной Европы среднее значение коэффициента резервирования равно 8,3% (см. табл. 2). Однако бывшие коллеги России по советскому блоку претендуют на членство в еврозоне. В самое ближайшее время страны Центральной и Восточной Европы приведут стандарты резервных требования в соответствии с требованиями Европейского Центрального Банка. Начало данного процесса уже можно наблюдать, его конечной целью является гармонизация параметров резервирования и снижения резервного коэффициента до 2%.

¹⁴ Кузнецова В.В. Особенности монетарной политики в КНР // Бизнес и банки, 2002. - №15, с. 7.

Выплаты по резервам российских банков, - несмотря на все дебаты в банковском сообществе, - не производятся, усреднение не применяется и форма хранения резервов оставляет желать лучшего – беспроцентные счета в ЦБ РФ. В результате потери, которые несет отечественная банковская система, с учетом инфляции составляют 30,56 млрд. руб. в год (все расчеты сделаны на конец 2001 г.).

Таблица 2.

Норматив обязательных резервов в
переходных экономиках стран Центральной и Восточной Европы

Страна	Максимальный норматив Резервирования	Начисление процентов по резервам
Эстония	13%	Да
Словения	12%	Нет
Венгрия	11%	Нет
Россия	10%	Нет
Болгария	8%	Нет
Литва	8%	Нет
Латвия	7%	Нет
Словакия	6,5%	Нет
Польша	5%	Нет
Чехия	2%	Да
Среднее значение	8,3%	-

Источник: составлено автором по данным, представленным национальными центральными банками в сети Интернет по состоянию на начало 2002 г

Кроме того, на банковский сектор налагаются ограничения по процентным ставкам. Кредитная ставка по ссудам частному сектору не может превышать ставку рефинансирования, в противном случае процентные платежи облагаются дополнительным налогом. Хотя количественно оценить последствия данной меры довольно сложно, тем не менее, очевидно, что она препятствует развитию финансовой системы. Прежде всего, страдает долгосрочное кредитование и рынок ипотечных ссуд, ставки которого никак не могут превышать 23% годовых.

В отечественной государственной политике можно найти также элементы селективной кредитной политики. В государственном бюджете неуклонно закладываются расходы под названием «государственные услуги народному хозяйству». В 2001 г. в федеральном бюджете эти услуги составили 1,3% ВВП, а в бюджете расширенного правительства - 7,4% ВВП. В «услуги народному хозяйству» входит выделение средств для промышленности, энергетики, строительства и сельского хозяйства, включая Фонд льготного кредитования аграрнопромышленного комплекса на 0,12% ВВП.

Посредством скрытой репрессии государство манипулирует конъюнктурой финансового рынка, чтобы перераспределить ресурсы экономики в свою пользу. В России главной целью скрытой репрессии является субсидирование государственного бюджета за счет средств банковского сектора. Субсидирование осуществляется благодаря отрицательным процентным ставкам по государственным долговым обязательствам. Банку России не без помощи госбанков с 1998 г. удается удерживать процентные ставки по ГКО на крайне низком уровне. Средневзвешенная номинальная доходность в годовом исчислении на рынке госдолга в 2001 г. составляла 16,2%, что при инфляции в 18,6% дает реальную доходность в -2,4%. В результате реальные потери банковского сектора от портфеля государственных обязательств достигают 15,13 млрд. руб. в год.

Отрицательные реальные процентные ставки на рынке госдолга не в последнюю очередь поддерживаются за счет низкой доходности депозитов в Банке России.

Номинальная процентная ставка по месячным и трехмесячным депозитам Банка России из расчета сложного процента за год равна, соответственно, 14,93% и 15,31%. Если принять во внимание объем депозитов на счетах в ЦБ РФ, то ежегодно банковская система из-за отрицательной реальной ставки теряет 790 млн. рублей.

Банки «не остаются в долгу» и перекалдывают бремя отрицательных ставок на вкладчиков. На протяжении уже многих лет процентная ставка по банковским вкладам уступает инфляции. Рублевые депозиты приносят отрицательный доход, вкладчики «проедают» свои деньги со скоростью порядка 10% в год. Общие потери физических лиц от отрицательных банковских ставок составляют 6,7 млрд. руб., юридических лиц – 852 млн. руб., а банков – 39 млн. руб. в год. Неудивительно, что население предпочитает хранить сбережения в долларах. В 2001 г. на покупку валюты ушло 300,8 млрд. руб. или 6,1% доходов населения. Во вторую очередь отложенные деньги несут в банки и вкладывают в ценные бумаги. На эти цели было израсходовано 196,4 млрд. руб. или 4,0% доходов населения. Наконец, оставшаяся часть заработка в 104,0 млрд. руб. или 2,1% доходов населения сохраняется в виде наличных средств.

Подведем итоги ориентировочных расчетов потерь от финансовой репрессии в РФ, см. табл. 3. Реальные совокупные потери от репрессии составляют 54,02 млрд. руб. или около 0,6% ВВП. На протяжении 1990-х гг. потери от финансовой репрессии в России неуклонно снижались. Инфляционный взрыв в 1992 г. обесценил сбережения домохозяйств, потери которых от отрицательных реальных процентных ставок достигли 12% ВВП. Потери предприятий составили еще большую величину - 19% ВВП. В общем итоге экономические агенты за один год лишились около трети ВВП¹⁵. Хотя за прошедшее десятилетие потери от репрессии существенно сократились, тем не менее, она продолжает играть заметную роль в отечественной экономике.

Таблица 3.

Оценка реальных потерь от финансовой репрессии в РФ, в годовом исчислении.

Источник потерь	Потери от финансовой репрессии, млрд. руб.	Потери от финансовой репрессии, % ВВП	Доля в совокупных потерях от репрессии
Резервные требования на счетах в ЦБ РФ	30,56	0,338%	56,57%
Потери по депозитам в Банке России	0,79	0,009%	1,46%
Потери от банковского портфеля государственных обязательств	15,13	0,167%	28,01%
Потери общества от рублевых вкладов	7,54	0,083%	13,96%
Совокупные потери от финансовой репрессии	54,02	0,598%	100,00%

¹⁵ Denizer C., Desai R. and Gueorguiev N. Op. cit., p.7.