Игорь АКСЕНОВ,
вице-президент, специалист
по рыночным рискам, Barclays

Утка по-пекински для невыездных финансистов

Положение российской банковской системы сегодня напоминает 2008 год, когда она стояла на пороге глубокого кризиса. В те годы замедляющийся экономический рост предшествовал кризису финансирования. В этот раз потенциальный кризис финансирования может быть спровоцирован неэкономическим фактором — санкциями, которые введены против основных государственных и некоторых частных банков. Попробуем предположить, насколько это повлияет на их дальнейшую деятельность.

ПРЯМЫЕ РИСКИ

Структура баланса крупнейших российских банков публикуется регулярно. Как видно из таблицы 1, риски четырех крупнейших банков распределены явно неравномерно. Сбербанк находится в наилучшей форме с 12% краткосрочных займов и общей задолженностью всего в 24% баланса. Внешэкономбанк является самым уязвимым из-за того, что финансирует больше 50% своих активов с помощью РЕПО и прочих краткосрочных облигаций, при общей задолженности более 70% баланса. «ВТБ Капитал» находится посередине списка с 8% краткосрочных займов и общей задолженностью в 39% баланса.

Таблица 1
Средства финансирования активов баланса по состоянию на конец 2013 г., %

Название банка	Депозиты клиентов	Краткосрочные облигации	Долгосрочные облигации	Прочие не текущие облигации	Акционерный капитал
Сбербанк	66	12	10	2	10
«ВТБ Капитал»	50	8	29	3	11
Газпромбанк	62	12	12	3	11
ВЭБ	12	50	18	2	17

Источник: Bloomberg

Структура задолженности в принципе не вызывает опасений: большинство пассивов группы в целом составляют депозиты населения и акционерный капитал. При этом краткосрочные облигации трех крупнейших банков составляют всего 8–12% баланса. Но даже если исключить всю рублевую задолженность[1], всем им предстоит достаточно жесткий график погашения долгов в ближайшие несколько лет. Ограничение всех новых займов 30-дневным[2]

[1] Предположим, что ЦБ рефинансирует всю рублевую задолженность российских банков.

[2] Заявление Министерства финансов США о запрете финансирования определенных российских организаций в связи с событиями в Украине: http://www.treasury.gov/resource-center/sanctions/Programs/Pages/ukraine.aspx.

или 90-дневным[1] сроком создаст очевидные сложности при рефинансировании практически всех облигаций.

МАСШТАБ ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ВЫПЛАТ

Предположим, что все текущие кредитные линии, краткосрочные кредиты и аккредитивы (общая сумма — $7.2 млрд) формально не подпадают под санкции. Но велика вероятность, что ряд контрагентов могут отказаться от сотрудничества, не возобновив свои кредиты по мере их погашения. За исключением бессрочных облигаций на сумму $3 млрд, все остальные долги требуют погашения в самое ближайшее время. Уже в этом квартале сумма составляет $4 млрд, в следующем — $11 млрд, затем $6 млрд и $10 млрд — в 2016 и 2017 годах.

В последние два года доход от постоянного роста кредитования позволял основным банкам опережать рост операционных расходов и проблемных кредитов. В 2014 году все банки продолжали наращивать активы, показав рост от 25% до 30% баланса с начала года. Но уже во втором квартале это происходило при падающей доходности (от –5% в Сбербанке до –90% — в «ВТБ Капитале») и растущем портфеле проблемных кредитов (увеличился от 3% до 4.4% в Сбербанке и от 5.2% до 7.5% в «ВТБ Капитале»).

Найдя средства для погашения существующих долгов, банки смогут только поддержать нынешнее положение, которое очень зависит от сохранения темпов роста. Ухудшение макроэкономической ситуации, растущая инфляция, наряду с затрудненным доступом к финансовым ресурсам, явно не будут способствовать дальнейшей кредитной экспансии и, как следствие, еще больше замедлят экономический рост.

ВНУТРЕННИЕ РЕЗЕРВЫ

Где же можно изыскать необходимые средства? Прежде всего с помощью мобилизации средств населения. Накопления граждан (включая самых обеспеченных его представителей), особенно после 1998 года, стабильно превышают инвестиции в стране. Очевидно, что часть этих накоплений не попадает в статистику и активно инвестируется в России. Но достаточно серьезная часть, особенно выведенная из страны через «серые» схемы, проедается или лежит в банках, работая на экономику других стран. Их масштаб легко подсчитать, взяв статистику российского ВВП за эти годы.

Активная кампания по привлечению денег населения из небольших коммерческих банков (находящихся под активным прессом ЦБ в последние годы) может особенно помочь ВТБ и ВЭБу. Возможно расширение форсированной мобилизации средств по советской методике путем выпуска государственных облигаций внутреннего займа[2]. К сожалению, концентрация большей части накоплений в руках узкой группы владельцев основных российских активов требует скорее политического решения, способного вернуть основную массу средств в страну.

Учитывая, что государство — основной акционер банковской системы, :

[1] Заявление Совета Европы о наложении ограничений на операции на рынке капитала: http://europa.eu/newsroom/files/pdf/info-note-capital-markets.pdf.

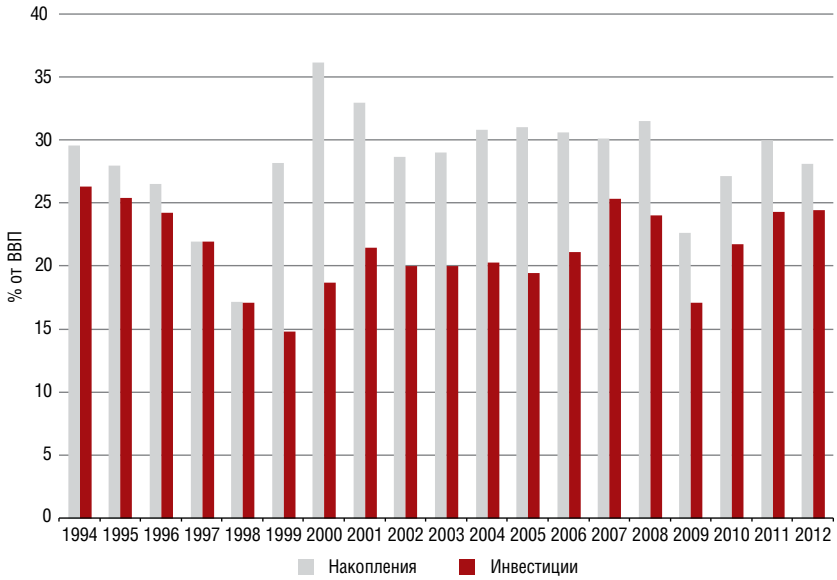
[2] В ряде регионов сотрудников государственных организаций уже заставляют сдавать средства «на поддержание Крыма», другие поводы не за горами.

Дата погашения	USD	EUR	Прочие валюты	Всего
Краткосрочные	4 203	2 786	222	7 211
4–й кв. 2014	2 490	819	744	4 053
2015	8 264	688	2 493	11 445
2016	3 945	281	1 796	6 022
2017	8 140	741	1 371	10 251
2018	3 624	2 860	1 160	7 644
2019	3 031	3 461	143	6 635
2020	3 248	213	279	3 740
2021	1 000	–	–	1 000
2022	6 096	–	–	6 096
2023	3 434	660	–	4 094
2024	2 407	133	779	3 319
2025	2 013	–	–	2 013
2026	–	–	5	5
2035	693	–	–	693
Бессрочные	3 250	–	–	3 250

Источник: Bloomberg

Таблица 2
График погашения задолженности российских банков (ВТБ, ВЭБ, Сбербанк, Газпромбанк) в иностранных валютах (долларовый эквивалент), млн

Рисунок 1
Динамика накоплений и инвестиций в России



Источники: МВФ, Дойче Банк

в масштабах государственного бюджета (около $430 млрд) и Фонда национального благосостояния (около $400 млрд) вышеупомянутые суммы незначительны.

Стоимость такой поддержки только в ближайшие три года составит около $30 млрд (не учитывая рублевую задолженность, эквивалентную $12 млрд). Проблема усугубляется тем, что многие другие компании также будут претендовать на государственную помощь по целому ряду проектов. Достаточно скоро денег на всех перестанет хватать. При этом средства на дальнейшее развитие кредитования любых форм и инвестиционные проекты любого масштаба должны быть найдены где-то еще.

РОССИИ ВАЖНО СОХРАНЕНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИХ СВЯЗЕЙ С ЕВРОПОЙ, ОТКУДА ИСТОРИЧЕСКИ ПРИХОДИЛ КАПИТАЛ

ВНЕШНИЕ ИСТОЧНИКИ СВОБОДНЫХ СРЕДСТВ

Предположим, что власти не осмелятся и дальше форсировать сбор средств населения. Также допустим, что не удастся заставить держателей основных накоплений вернуть средства в Россию. Какие же страны мира сейчас обладают финансовыми ресурсами, достаточными для обеспечения своих потребностей и при этом способны и готовы экспортировать капитал к нам?

Такой страной была Британская империя в течение 200 лет вплоть до начала Первой мировой войны. Банки Лондона контролировали не только экономику империи, но и мировой кредит. США, считающиеся преемником этой миссии, играют совсем другую роль: уже много лет инвестиции там финансируются путем ввоза финансовых ресурсов со всего мира[1]. Американский финансовый рынок — это скорее центральная торговая площадка, чем источник свободных ресурсов. Несмотря на исторический престиж, доступ на американский финансовый рынок с годами становится все дороже, а выгоды не так очевидны.

Европейские страны замкнуты друг на друге в рамках Евросоюза, где излишки капитала на условном севере (Англия, Германия, Скандинавия) балансируются недостатком инвестиций на условном юге (Греция, Италия, Испания). Но последние 10 лет ухудшающаяся демографическая ситуация в Европе ведет к увеличению накоплений и сокращению инвестиций[2], освобождая все больше капитала для иностранных вложений. Именно поэтому для России особенно важно сохранение финансовых и экономических связей с Европой, откуда исторически приходил капитал. Увы, при сохранении взаимных санкций и политического статус-кво европейские рынки для России закрыты на неопределенное время.

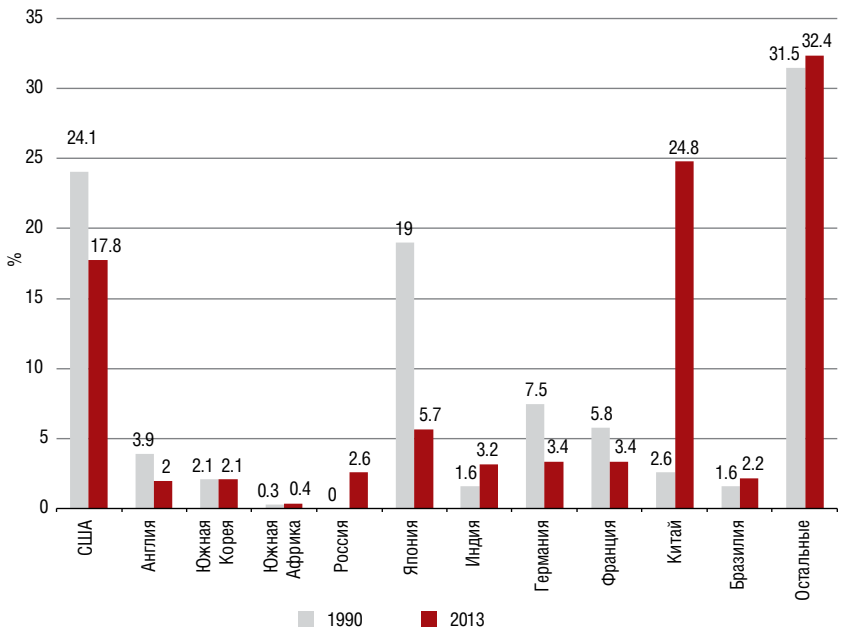
ФЕНОМЕН КИТАЯ: ДИСБАЛАНС ИНВЕСТИЦИЙ И НАКОПЛЕНИЙ

В современной экономической системе только одна страна обладает серьезными свободными финансовыми ресурсами — это Китай.

Многие страны Азиатско-Тихоокеанского региона в период бурного экономического роста активно ввозили иностранный капитал. Часть из них до сих пор зависят от его постоянного притока. Но многолетняя экономическая экспансия и инвестиционный бум в Китае всегда финансировались по большей части из внутренних источников. При этом статистика последних лет показывает, что инвестиции в экономике Китая (процент мировых инвестиций) растут по восходящей шкале, при одновременном падении доли инвестиций других стран.

Необычно то, что даже на фоне кратного увеличения ВВП за последние 30 лет[3] во время масштабного инвестиционного

Рисунок 2
Мировые инвестиции, доли отдельных стран



Источники: МВФ, Дойче Банк

[1] В 2007 г. инвестиции США составили 22% ВВП при общих накоплениях только 17% ВВП, в 2013 г. разрыв сохранялся при инвестициях в 19% и накоплениях 16% ВВП.

[2] Бюджет Германии сводится с профицитом уже несколько лет.

[3] Ежегодный рост ВВП Китая составил около 10% с 1980 г.

бума выросли и общие накопления в Китае (от 42% до 52% ВВП). Отчасти это объясняется сохраняющейся бедностью большинства китайского населения и низким уровнем обеспечения социальными благами. Этому, безусловно, способствует жесткая система контроля над накоплениями населения в китайских банках[1].

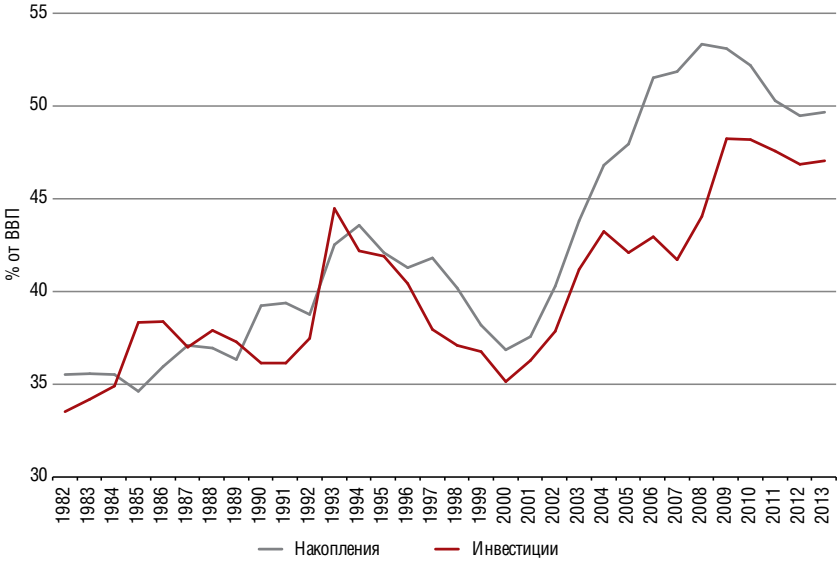
После резкого падения спроса в 2008 году китайские руководители стремятся все меньше полагаться на спрос на иностранных рынках и фокусируются на балансировании экономики путем увеличения внутреннего потребления. В случае успеха этой политики абсолютный размер инвестиций снизится — большинство капиталоемкой инфраструктуры построено или планируется. Уже сейчас Китай активно стимулирует внутреннее потребление путем снижения налогов и планомерного роста зарплат в экономике. Тем не менее в последние годы избыток сбережений населения продолжил свой рост.

Желая сохранить контроль властей над местным финансовым рынком, правительство стало постепенно разрешать вывоз капитала из страны. Сначала иностранные финансовые организации получили право привлекать средства населения в 2007 году, затем был постепенно расширен перечень продуктов, которые они могут предлагать. В этом году коммерческие организации получили возможность вывозить капитал напрямую.

КУДА ПОЙДУТ КИТАЙСКИЕ СРЕДСТВА?

Дополнительную проблему представляет объем китайских капиталов. При сохранении сбережений на уровне 50% и инвестиций на уровне 48% почти 2% от годового ВВП в $9.3 трлн могут быть потенциально направлены на иностранные инвестиции.

Экономисты Дойче Банка считают, что США — единственная страна в мире, способная принять финансовые потоки такого размера. В частности, реконструкция американской инфраструктуры в течение ближайших 7 лет потребует по меньшей мере $3.6 трлн, из которых потенциально только $2 трлн обеспечено финансированием[2]. Даже учитывая условность таких расчетов, масштаб ежегодных дефицитов инвестиций в американскую инфраструктуру сравним с излишком китайского капитала. Склонность китайских инвесторов к инвестициям в реальные нефинансовые активы способствует потенциальному соглашению. В частности, индивидуальные инвесторы и финансовые институты Китая в последние годы приобрели ряд знаковых зданий в Нью-Йорке, Чикаго и Сан-Франциско.



Источники: МВФ, Дойче Банк

Рисунок 3
Динамика накоплений и инвестиций в Китае

ЭПИЛОГ

Продолжение перетока капитала из Китая в США будет логичным следствием уже сложившейся системы отношений. Критический вопрос для нас: смогут ли российские банки рефинансировать свою задолженность в Китае?

Статистика говорит, что китайский капитал за один год может рефинансировать всю иностранную задолженность российской банковской системы. Совершенно очевиден недостаток капиталовложений в нашу экономику, который будет только усиливаться при продолжении оттока капитала и сохранении финансовой блокады.

Потенциально Россия может принять немалую часть экспорта китайского капитала. Однако есть объективные причины, способные помешать этому, но даже при создании режима наибольшего благоприятствования во всех сферах. Китайские власти, как и прежде, будут руководствоваться не только коммерческими соображениями. Многолетние безрезультатные переговоры по газовым контрактам говорят о приоритетах Китая, где России отводится явно не самое главное место.

КИТАЙСКИЙ КАПИТАЛ ЗА ОДИН ГОД МОЖЕТ РЕФИНАНСИРОВАТЬ ВСЮ ИНОСТРАННУЮ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ РОССИЙСКОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ

[1] Заниженные процентные ставки по текущим и срочным вкладам, жесткое регулирование всех альтернативных финансовых продуктов.

[2] 2013 Report Card for America's Infrastructure, American Society of Civil Engineers.