

3.4. ДОЛЛАРИЗАЦИЯ ДЕПОЗИТОВ И КРЕДИТОВ В РОССИИ И РЕАЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ

Гусейнов Д.А., аспирант кафедры мировой экономики

*Московский государственный
университет им. М.В. Ломоносова*

В статье рассматривается взаимосвязь процессов долларизации депозитов и кредитов, которые отражают один и тот же процесс долларизации с точки зрения реальной экономики и банковской системы. Также анализируется зависимость долларизации депозитов и кредитов от реальных ставок процента по депозитам и кредитам. Для этого исследуется влияние изменения реальных процентных ставок на показатели долларизации (а именно на уровень замещения активов (показатель долларизации депозитов), уровень долларизации кредитов, общего уровня долларизации) в Российской Федерации.

ВВЕДЕНИЕ

В связи с мировым финансовым кризисом возобновились дискуссии о долларизации российской экономики. Российская экономика характеризуется значительной долей инвалютной массы, что, с одной стороны, обусловлено высокой степенью открытости экономики (большая доля внешней торговли от валового внутреннего продукта, ВВП), с другой – создает угрозы для повышения уровня долларизации. В условиях кризиса, как видно из кризиса 1998 г. и современного мирового финансового кризиса (получившего название Великая Рецессия) конца 2000-х гг., уровень долларизации российской экономики повышается, и иностранная валюта доминирует в структуре денежной массы и расчетах, увеличивается доля инвалютных активов на финансовом рынке.

Долларизация экономики – процесс замещения иностранной валютой ряда (или всех) функций национальной: меры стоимости, средства обращения и средства накопления. Долларизация может быть официальной и неофициальной. В случае неофициальной, или теневой, долларизации внутренняя валюта используется в основном для совершения небольших сделок и официальных платежей (налоги, сборы, пошлины и т.д.), в то время как иностранная валюта играет ключевую роль в проведении крупных операций и накоплении сбережений. Гораздо менее распространеной является официальная или полная долларизация¹, когда страна не обладает национальными банкнотами и (иногда) монетами. В таком случае иностранная валюта служит в качестве официальной внутренней денежной единицы. Существует также промежуточная форма долларизации, называемая полуофициальной долларизацией², которая предполагает функционирование бимонетарной системы, где наряду с национальной валютой законно обращается и иностранная, которой предоставляется статус «другого легального платежного средства».

Ключевое отличие неофициальной долларизации от официальной и полуофициальной заключается в отсутствии надления иностранной валюты каким-либо законодательно закрепленным статусом, т.е. неофициальная долларизация предполагает замещение иностранной валютой функций национальной без надления иностранной валюты каким-либо юридическим статусом.

В настоящей статье исследуется связь между процессами долларизации и реальными ставками процента по депозитам и кредитам. Для этого анализируется зависимость показате-

¹ Примеры официально долларизованных стран, использующих в качестве официальной внутренней денежной единицы: доллар США (Панама, Эквадор, Сальвадор и др.), евро (Андорра, Черногория, Сан-Марино и др.), австралийский доллар (Тувалу, Кирибати, Науру и др.).

² Примеры стран с полуофициальной долларизацией: Намибия, Камбоджа, Бруней, Гаити, Багамы.

лей долларизации от реальных процентных ставок в период с 1998 по 2009 гг., включая два кризисных периода (кризис 1998 г. и современный мировой финансовый кризис) и период экономического роста с 2000 по 2008 гг. После кризиса 1998 г. известный экономист Н. Мэнкью выступил с предложением провести в Российской Федерации официальную долларизацию [21]. В 1998 г., по оценкам Объединенного экономического комитета Конгресса США, РФ наряду с Мексикой и Индонезией являлась одним из претендентов на официальную долларизацию. Власти всерьез обсуждали проект введения доллара США в качестве национальной валюты в РФ. Однако РФ удалось преодолеть многочисленные негативные последствия кризиса 1998 г. без введения официальной (полной) долларизации. Тем не менее, доверие к рублю у населения и у корпоративного сектора было подорвано, такие функции денег, как мера стоимости и функция накоплений, перешли к доллару США. До 2003 г. росла неофициальная долларизация российской экономики. С начала февраля 2003 г. уровень долларизации плавно снижался в течение 5 лет до лета 2008 г., наблюдался процесс дедолларизации экономики – устойчивое снижение уровня долларизации. Но в связи с мировым финансовым кризисом уровень неофициальной долларизации вновь повысился.

Поэтому в рамках настоящего исследования важна неофициальная долларизация, уровень которой рассчитывается как отношение инвалютной массы (сумма инвалютной наличности и инвалютных депозитов) ко всей денежной массе (к денежному агрегату M2). В случае неофициальной долларизации, характерной для российской экономики, речь идет только о фактическом (экономическом) вытеснении национальной валюты иностранной.

Для исследования зависимости показателей долларизации от реальных ставок процента используется корреляционный анализ, на основании которого делаются выводы о характере статистической связи между показателями долларизации и реальными процентными ставками по рублевым депозитам и рублевым кредитам. На основании анализа процессов долларизации депозитов и долларизации кредитов и расчета эластичностей депозитов и кредитов по реальным ставкам процента делается вывод о встречном влиянии реальных ставок процента на динамику уровня долларизации.

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДОЛЛАРИЗАЦИИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Экономическим содержанием процесса долларизации является замещение иностранной валютой функций национальной. Сколько функций и какие из них национальная валюта уступает иностранной? Этот вопрос является ключевым и ответ на него крайне важен при анализе долларизации конкретной национальной экономики. Советник по технической помощи в Департаменте денежно-кредитных и финансовых систем Международного валютного фонда С. Хейзен считает целесообразным разграничить три вида долларизации в зависимости от функции, которая замещается [16, с. 44-45]:

- долларизация платежей – иностранная валюта используется главным образом как платежное средство (замещается функция средства обращения);
- финансовая долларизация – резиденты страны владеют финансовыми активами в иностранной валюте (замещается функция средства накоплений);
- реальная долларизация – цены и / или заработная плата устанавливается в иностранной валюте (замещается функция меры стоимости).

Анализ долларизации сквозь призму функций денег предполагает, что долларизация распадается на три элемента:

- замещение функции средства обращения;
- замещение функции средства накоплений;
- замещение функции меры стоимости.

Однако на практике замещение функции меры стоимости количественно измерить крайне сложно и представляет малый исследовательский интерес. Поэтому среди западных экономистов широко распространена другая классификация долларизации, которая включает два других ее элемента, замещение функций, подпадающих количественному изменению [17; 20]:

- замещение валют³ [16, с. 44-45] – использование иностранной валюты в качестве средства обращения;
- замещение активов⁴ [16, с. 44-45] – использование иностранной валюты в качестве средства сбережения.

Поэтому при исследовании динамики долларизации российской экономики в настоящей статье изучаются два ее компонента: долларизация сбережений (замещение активов) и долларизация платежей (замещение валют) и анализируется динамика соответствующих показателей:

- уровень замещения активов;
- уровень замещения валют;
- уровень долларизации (или общий уровень долларизации).

Замещение функции средства сбережения иностранной валютой называется долларизацией сбережений (депозитов), либо замещением активов. Для количественного измерения замещения активов используется показатель уровень замещения активов, который рассчитывается как отношение инвалютных депозитов к валовым депозитам по формуле [5, 15]:

$$S_a = \frac{D_f}{D} = \frac{D_f}{D_n + D_f}, \quad (1)$$

где

S_a – уровень замещения активов;

D – валовые депозиты;

D_n – депозиты в национальной валюте;

D_f – инвалютные депозиты.

Данный показатель можно рассчитать на основании ежемесячных данных о привлеченных средствах кредитных организаций, взятых из таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц» и «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» «Бюллетеня банковской статистики» Банка России. Объем валовых депозитов рассчитан без учета (всех) привлеченных средств кредитных организаций. Аналогично объем инвалютных депозитов рассчитан без учета инвалютных привлеченных средств кредитных организаций.

Замещение иностранной валютой функции средства обращения национальной называется долларизацией платежей, либо замещением валют. Для количественного измерения замещения валют используется показатель уровень замещения валют, который рассчитывается как отношение наличной иностранной валюты (инвалютной наличности) в обращении к валовой наличности в обращении по формуле [5, 15]:

$$S_c = \frac{C_f}{M1} = \frac{C_f}{C} = \frac{C_f}{C_n + C_f}, \quad (2)$$

где

S_c – уровень замещения валют;

C – валовая наличность в обращении;

C_n – наличная национальная валюта в обращении;

C_f – инвалютная наличность в обращении;

$M1$ – денежный агрегат $M1$.

Банк России выделяет в составе денежной массы два агрегата: $M0$ – наличные деньги в обращении и $M2$ – сумма $M0$ и безналичных средств. Денежный агрегат $M0$ является наиболее ликвидной частью денежной массы, доступной для немедленного использования в качестве платежного средства, включает бумажные деньги и монеты в обращении. В РФ агрегат $M0$ выступает аналогом $M1$ в США, который объединяет активы с абсолютной ликвидностью и помимо наличных денег включает чековые депозиты и дорожные чеки. В США, где население в основном рассчитывается с помощью банковских карт или чеками, необходимость подсчета агрегата $M0$ нет. В РФ же, наоборот, чековые депозиты и дорожные чеки не распространены, и большую роль в денежном обращении играют наличные деньги, поэтому вместо агрегата $M1$ подсчитывают агрегат $M0$. Денежный агрегат $M0$ учитывает только наличные рубли в обращении (рублевые банкноты и монеты). Иностранная наличность не включается в агрегат $M0$. Поэтому формула для расчета уровня долларизации принимает вид:

$$S_c = \frac{C_f}{C} = \frac{C_f}{C_n + C_f} = \frac{C_f}{M0 + C_f}, \quad (3)$$

где $M0$ – денежный агрегат $M0$.

Данные об объеме рублевой наличности в обращении можно взять из таблицы «Обзор банковской системы» (показатель «Наличная валюта вне банковской системы») либо из статистики денежной массы (агрегат $M0$).

В статье, посвященной изучению теоретических аспектов долларизации национальной экономики [5], в частности, проблем измерения долларизации, шла речь об отсутствии надежных и достоверных сведений об объемах наличной иностранной валюты, обращающейся внутри страны, что является существенным препятствием для точного расчета уровня замещения валют. В настоящей работе в качестве показателя объема инвалютной наличности в обращении используется показатель емкости рынка наличной иностранной валюты – суммарного объема наличной иностранной валюты по всем источникам поступления, включая ее остатки в кассах уполномоченных банков. Этот показатель можно рассчитать на основе ежемесячных статистических данных о движении наличной иностранной валюты через уполномоченные банки, взятых из «Вестника Банка России». Если просуммировать объемы всех поступлений наличной иностранной валюты по всем источникам за период (месяц) (а именно объемы наличной иностранной валюты, ввезенных банками РФ, купленных у банков-резидентов и физических лиц, принятых от физических лиц к зачислению на их валютные счета, а также прочие поступления) и остаток наличной иностранной валюты в кассах уполномоченных банков на начало периода (месяц), получим емкость рынка наличной иностранной валюты. Ввиду того, что значения слагаемых (в статистике движения наличной иностранной валюты через уполномоченные банки) приведены в млн. долл., показатель емкости рынка наличной иностранной валюты тоже измеряется в миллионах долларов. Для целей настоящего исследования значения емкости рынка были переведены в миллионы рублей по среднемесячному обменному курсу рубля к доллару США, который больше подходит для движения инвалютной наличности.

Для расчета общего уровня долларизации используется формула [5]:

³ Термин «замещение валют» сходен с термином «долларизация платежей» по терминологии, приведенной в работе [15].

⁴ Термин «замещение активов» сходен с термином «финансовая долларизация» по терминологии, приведенной в работе [15].

$$S_t = \frac{C_t + D_t}{C_n + C_t + D_n + D_t} \quad (4)$$

Для расчета общего уровня долларизации используют те же показатели, которые использовались для расчета уровня замещения активов и уровня замещения валют.

На рис. 1 показаны графики динамики уровня замещения активов, уровня замещения валют и общего уровня долларизации российской экономики с 1998 по 2009 гг.



Рис. 1. Долларизация российской экономики с 1998 по 2009 гг.

Графики построены на основе данных таблиц «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями вкладов (депозитов) физических лиц», «Данные об объемах привлеченных кредитными организациями средств организации» «Бюллетеня банковской статистики» Банка России и ежемесячных статистических данных о движении наличной иностранной валюты через уполномоченные банки «Вестника Банка России».

График динамики уровня замещения лежит выше графика динамики уровня замещения валют, а график динамики общего уровня долларизации расположился между ними. Это свидетельствует о том, что российская экономика больше подвержена долларизации депозитов. Волатильность значений общего уровня долларизации выше волатильности значений уровня замещения активов и ниже волатильности значений уровня замещения валют. Это объясняется ожиданиями экономических агентов, у которых низкий уровень доверия к рублю относительно его долгосрочных перспектив, поэтому для сбережений предпочтительна иностранная валюта. В то же время, учитывая законодательные ограничения обращения иностранной валюты как средства платежа, более выгоден рубль, использование которого оправданно с точки зрения минимизации конверсионных издержек. На графике видно, что на динамику показателей долларизации сильное влияние оказывают кризисные явления.

Кризис 1998 г. оказал более существенное влияние на уровень долларизации, чем современный мировой финансовый кризис. Высокие значения уровня долларизации вкладов во время кризиса 1998 г. обусловлены с одной стороны реальным ростом инвалютных депозитов (переключением экономических агентов на инвалютные активы), с другой стороны – одномоментным обесценением рублевых вкладов, что статистически отразилось в росте уровня долларизации вкладов. Политика плавной девальвации рубля, осуществленная Банком России во время современного мирового финансового кризиса, позволила избежать резкого

обесценения вкладов экономических агентов и предоставила им время для долларизации своих сбережений. Это отразилось на сравнительно низких максимальных значениях уровня замещения активов во время современного мирового финансового кризиса.

На территории РФ при осуществлении операций по реализации товаров, работ / услуг резидентами и нерезидентами все расчеты с покупателями, независимо это юридические или же физические лица, происходят только в рублях. Цены на товары, услуги, работы, которые реализуются в розничной торговле физическим лицам, необходимо устанавливать лишь в рублях⁵. На территории РФ обращение наличных иностранных валют запрещается, кроме случаев:

- получения наличных иностранных валют для того, чтоб оплатить расходы, которые связаны с выездом и / или пребыванием за рубежом работников в командировке;
- реализации товаров торговыми точками беспрошальной торговли и только по специальному разрешению Центрального банка РФ.

Поэтому в РФ долларизация платежей имеет место либо в обслуживании теневого сектора экономики, либо в тезаврации инвалютной наличности в виде сбережений.

В статье [5] были рассмотрены теоретические аспекты проблемы тезаврации наличности в виде сбережений и предложены формулы для корректного расчета показателей долларизации экономики с проблемой тезаврируемой наличности, но практически объем тезаврируемой экономической агентами инвалютной наличности (на руках) рассчитать невозможно. Поэтому, учитывая законодательные ограничения на обращение наличной иностранной валюты, можно утверждать, что значительная (тезаврируемая) часть инвалютной наличности выполняет функцию сбережения. Это обуславливает недооценку фактического уровня замещения активов и переоценку фактического уровня замещения валют.

С другой стороны, по методологии Банка России средства на текущих расчетных счетах не включаются в денежный агрегат *MO*, а включаются в состав безналичных средств. Ввиду того, что в РФ слабо распространены безналичные платежи с помощью банковских карт, средства на расчетных счетах не рассматриваются как платежное средство абсолютной ликвидности. Тем не менее, неучет средств на текущих расчетных счетах (по мере распространения практики безналичных платежей за последние 12 лет) в расчете уровня замещения валют обуславливает переоценку фактического уровня замещения активов и недооценку фактического уровня замещения валют. Это происходит, потому что общепринято судить о функциях денег, исходя из ликвидности актива, но в большинстве случаев сложно определить, какую функцию рубля в первую очередь замещает иностранная валюта.

РЕАЛЬНЫЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ДЕПОЗИТАМ. ДОЛЛАРИЗАЦИЯ ДЕПОЗИТОВ

Влияние ставок процента по активам в национальной и иностранной валюте связано с принятием экономическим агентом решения по формированию портфеля активов. Структура портфеля зависит от индивидуальных предпочтений инвестора, который руководствуется тремя важнейшими переменными: ликвидность, доходность и уровень рисков, которые инвестор считает приемлемым. В настоящей работе важна только высоколиквидная часть портфе-

⁵ Гражданское законодательство РФ дает согласие на установление цен на товары (работы, услуги) в иностранных валютах или в у. е., если это отношения между юридическими лицами.

ля, которая входит в понятие денежные средства (включается в ликвидные агрегаты денежной массы), поэтому долларизация во многом представляет собой портфельное решение о распределении денежных сбережений между депозитами, номинированными в национальной и иностранной валютой, а также тезаврируемой инвалютной наличностью.

Спрос на наличную национальную валюту обусловлен транзакционными мотивами, поэтому в портфельных теориях не рассматривают наличную национальную валюту как форму сбережений, оставляя ей только выполнение функции средства обращения. Поэтому норму доходности наличной национальной валюты можно принять равной нулю. В таком случае норма доходности наличной иностранной валюты равняется темпу падения курса национальной валюты, а депозитов в иностранной валюте – суммарному значению ставки по ним и темпу падения курса. Однако построить длинный ряд для процентных ставок по депозитам в иностранной валюте достаточно сложно из-за недостатка статистических данных. Поэтому в качестве фактора долларизации можно воспользоваться показателем альтернативных издержек: динамикой доходности срочных депозитов в национальной валюте.

Принятие решения по формированию портфеля денежных активов, как было упомянуто выше, является функцией трех переменных (ликвидности, нормы доходности и уровня рисков), но выбор портфеля во многом зависит от страновой специфики. Например, в РФ тезаврация инвалютной наличности на руках, как правило, считается предпочтительнее инвалютных депозитов, несмотря на более высокую норму доходности последних. Это характерно для стран с низким уровнем доверия к национальной банковской системе⁶ и плохими институтами защиты права собственности, где хранение средств в банковской системе сопряжено высокими рисками (вероятность конфискации, замораживания счетов). В частности, в РФ после кризиса 1998 г. была осуществлена конвертация долларовых депозитов по заниженному курсу.

Если абстрагироваться от инфляции, то выбор между тезаврацией инвалютной наличности и хранением средств на депозитах в национальной валюте, помимо уровня рисков, зависит от нормы доходности, которая зависит от результата сравнения темпа падения курса национальной валюты и ставки процента по депозитам в национальной валюте. Риск быстрой девальвации – причина, по которой экономические агенты отдают предпочтение тезаврации наличной иностранной валюты вместо рублевых депозитов. Поэтому вкладчики, использующие рублевые депозиты, естественно, будут настаивать на более высоком уровне процента по вкладу с целью защиты от риска девальвации. В структуре процентных ставок по рублевым депозитам должны складываться премии за все риски. Для выявления статистической связи между уровнем долларизации и реальными процентными ставками необходимо провести анализ зависимости уровня долларизации от реальных ставок процента по срочным рублевым депозитам.

Теоретически можно предположить существование отрицательной связи между реальными процентными ставками и уровнем замещения валют. Рост реальной ставки процента по рублевым депозитам повышает доходность последних, побуждая тем самым экономических агентов хранить сбережения в форме рублевых вкладов. При всех прочих условиях реальная процентная ставка по рублевым депозитам положительно влияет на объем рублевых депозитов и отрицательно на уровень замещения акти-

вов. Проверим справедливость этого предположения с помощью изучения графиков динамики значений исследуемых показателей и расчета коэффициентов корреляции между ними.

Для анализа зависимости уровня замещения активов от реальных ставок процента по срочным рублевым депозитам в качестве последних используется средневзвешенная ставка процента по рублевым депозитам по всем срокам привлечения. Ее значение рассчитывается как взвешенное среднеарифметическое ставок процента по рублевым депозитам по каждому сроку привлечения, где вес каждой ставки процента равен доле соответствующих депозитов в общем объеме рублевых депозитов по всем срокам привлечения. Полученная ставка процента номинальная, поэтому для того, чтобы получить реальную ставку процента, необходимо скорректировать номинальную на темп инфляции по формуле Фишера:

$$r = \frac{i - \pi}{1 + \pi}, \quad (5)$$

где

r – реальная ставка процента;

i – номинальная ставка процента;

π – темп инфляции.



Рис. 2. Динамика уровня замещения активов

На рис. 2 показаны динамики уровня замещения активов, реальной средневзвешенной ставки процента по рублевым депозитам по всем срокам привлечения и суммарный объем всех рублевых депозитов кроме привлеченных средств кредитных организаций за 1998-2009 гг. Графики построены на основе данных Банка России и Федеральной службы по государственной статистике.

На графике видно, что в целом уровень замещения активов отрицательно зависит от реальной ставки процента, особенно в период стабильного обменного курса рубля. С января 2000 г. по январь 2001 г. реальные средневзвешенные ставки процента по рублевым депозитам по всем срокам привлечения падали, а уровень замещения активов, наоборот, плавно рос. С февраля 2001 г. по январь 2007 г. уровень реальной процентной ставки оставался почти неизменным (с небольшими колебаниями, общий тренд которых – боковое движение), а уровень замещения активов снижался. В периоды кризисов статистическая связь между реальными процентными ставками и уровнем замещения

⁶ Депозиты в иностранной валюте в иностранной банковской системе не рассматриваются по причине проблем статистического учета, а также их невключения в состав национальной денежной массы.

активов неочевидна. Для того чтобы подтвердить предположение о наличии отрицательной связи были рассчитаны коэффициенты корреляции между уровнем замещения активов, реальными ставками процента по рублевым депозитам и суммарным объемам рублевых депозитов.

Корреляционный анализ не подтверждает гипотезу о наличии сильной отрицательной связи между уровнем замещения активов и реальной ставкой процента. Низкое значение коэффициента корреляции (-0,0632) свидетельствует о слабой статистической связи между реальной средневзвешенной процентной ставкой по рублевым депозитам и уровнем замещения активов. При исключении из анализа кризисных периодов и расчете коэффициента корреляции для периода стабильного экономического роста с января 2000 г. по декабрь 2007 г., отрицательная зависимость уровня замещения активов от реальной ставки процента становится более очевидной: коэффициент корреляции принимает отрицательное значение, равное -0,2845. Следовательно, в период стабильного экономического роста между уровнем замещения активов и реальной ставкой процента отрицательная связь усиливается, в условиях кризиса динамика уровня долларизации объясняется в большей степени действием других факторов.

Несмотря на значимую отрицательную корреляцию (28,45% колебаний значений уровня замещения активов объясняются изменениями значений реальной средневзвешенной ставки процента по рублевым депозитам по всем срокам привлечения), объясняющая сила фактора реальная ставка процента невелика. Это можно объяснить несколькими причинами.

- Во-первых, гипотеза о наличии сильной отрицательной связи предполагает неизменность всех прочих факторов («при прочих равных»), в частности реальной ставки процента по депозитам в иностранной валюте. В случае, когда реальные ставки по депозитам в иностранной валюте растут более высокими темпами по сравнению с доходностью рублевых депозитов, будет наблюдаться рост долларизации при росте доходности рублевых депозитов. Также необходимо помнить, что доходность инвалютных депозитов включает такую составляющую, как темп обесценения рубля. Случаи положительного влияния реальной ставки процента на динамику долларизации наблюдались в Польше и Словении в начале 1990-х гг. [4].
- Во-вторых, в настоящем анализе использовались ежемесячные данные о средневзвешенных процентных ставках и темпах инфляции. Можно сделать предположение о том, что экономические агенты в краткосрочном периоде (в течение месяца) принимают решения по формированию портфеля на основе анализа номинальных процентных ставок, игнорируя ежемесячные темпы инфляции.
- В-третьих, можно сделать предположение о встречном влиянии реальных процентных ставок на уровень долларизации. С одной стороны, рост нормы доходности рублевых активов побуждает вкладчиков «переключиться» на рублевые вклады, т.е. способствует деолларизации депозитов. С другой стороны, повышение уровня реальной ставки процента по рублевым депозитам ведет к росту реальной ставки процента по рублевым кредитам, т.е. способствует удорожанию рублевых кредитов. Заемщики в свою очередь будут отдавать предпочтение относительно дешевым инвалютным кредитам, что повысит уровень долларизации кредитов. Общий эффект воздействия реальных процентных ставок на долларизацию зависит от коэффициентов эластичности депозитов и кредитов по реальной ставке процента, по депозитам и кредитам, соответственно⁷. Для проверки справедливости

⁷ Валютная структура депозитов влияет на валютную структуру предоставляемых банковских кредитов. Банки для минимизации и страхования валютных рисков будут соблюдать паритет между валютами в структуре депозитов и кредитов. При росте объема привлеченных рублевых депозитов банки, как правило, увеличи-

данного предположения необходимо проанализировать долларизацию кредитов и рассчитать эластичности депозитов и кредитов по ставке процента.

РЕАЛЬНЫЕ СТАВКИ ПРОЦЕНТА ПО КРЕДИТАМ. ДОЛЛАРИЗАЦИЯ КРЕДИТОВ

Помимо долларизации депозитов (замещения активов) существует также долларизация кредитов. С одной стороны, уровень долларизации кредитов определяется подверженностью банковского сектора системному риску в случае значительных девальваций [20]. В условиях высокой инфляции с меняющимися темпами кредитование в национальной валюте становится невыгодным банкам, что ведет к долларизации кредитов в экономике. Вообще, как правило, уровень долларизации кредитов зависит от уровня замещения активов. Банки стараются сохранить доли различных валют в структуре депозитов и кредитов с целью хеджировать риски.

С другой стороны, влияние замещения активов на долларизацию кредитов происходит через механизм изменения относительных цен рублевых и инвалютных кредитов. Как было упомянуто выше, рост реальной ставки процента по рублевым депозитам приводит к росту доли рублевых депозитов в структуре привлеченных банками средств и к росту реальной ставки по кредитам. Рублевые кредиты становятся дорогими относительно инвалютных, что способствует росту уровня долларизации кредитов. Таким образом, теоретически можно предположить наличие положительного влияния реальной процентной ставки по кредитам на уровень долларизации кредитов. Для анализа зависимости уровня долларизации кредитов от реальной ставки процента используется средневзвешенная ставка процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения, которая рассчитывается также как и аналогичная ставка процента по депозитам. Реальная средневзвешенная ставка процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения получается путем корректировки номинальной ставки на темп инфляции по формуле Фишера (5).

На рис. 3 показаны динамики уровня долларизации кредитов, реальной средневзвешенной ставки процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения и суммарный объем рублевых кредитов кроме кредитов, выданных кредитным организациям. График построен на основе данных Банка России и Федеральной службы по государственной статистике.

На графике видно, что между реальной средневзвешенной ставкой процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения и уровнем долларизации кредитов существует прямая зависимость. В тоже время видно наличие отрицательной зависимости суммарного объема рублевых кредитов от реальной ставки процента по рублевым кредитам. Для того чтобы убедиться в справедливости этого вывода был проведен корреляционный анализ, результаты которого приведены в корреляционной матрице (табл. 1).

Гипотезы о положительной факторной зависимости уровня долларизации кредитов от реальной ставки процента по рублевым кредитам подтверждаются высоким значением коэффициента корреляции между исследуемыми показателями, равным 0,7294. Это означает, что почти 73% изменений значений уровня долларизации объясняются изменениями значений реальной средневзвешенной ставки процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения. Столь высокое значение коэффициента корреляции свидетельствует о наличии функ-

вают объемы выдаваемых рублевых кредитов, до тех пор пока доли рублей в депозитах и кредитах не станут равными.

циональной зависимости уровня долларизации кредитов от реальной ставки процента по рублевым кредитам. Вместе с этим корреляционный анализ выявляет сильную отрицательную связь между суммарным объемом рублевых кредитов и реальной средневзвешенной ставкой процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения, коэффициент корреляции принимает высокое (по модулю) отрицательное значение (-0,656607346).

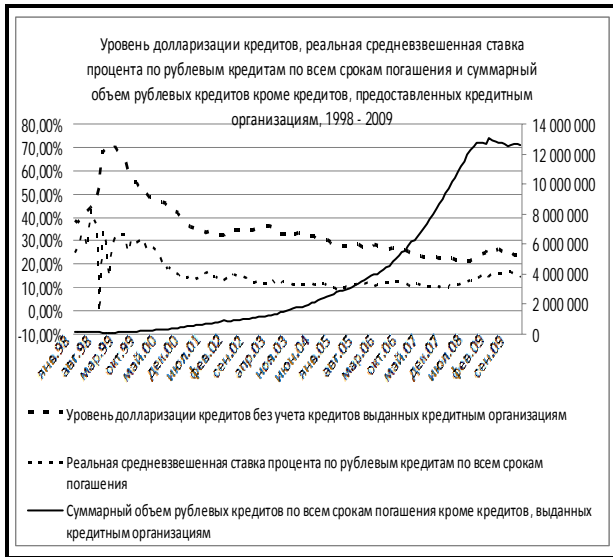


Рис. 3. Динамика уровня долларизации кредитов

Таблица 1

КОРРЕЛЯЦИОННАЯ МАТРИЦА (1998-2009)⁸

Показатель	Уровень долларизации кредитов	Реальная средневзвешенная ставка процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения	Суммарный объем рублевых кредитов, кроме кредитов, выданных банкам
Уровень долларизации кредитов	1	0,729425513	-0,656607346
Реальная средневзвешенная ставка процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения	0,729425513	1	-0,342222446
Суммарный объем рублевых кредитов кроме кредитов, выданных банкам	-0,656607346	-0,342222446	1

Как было упомянуто выше, для того чтобы выявить общий эффект влияния реальной процентной ставки на уровень долларизации, необходимо рассчитать эластичности объемов рублевых депозитов и кредитов по реальной ставке процента по рублевым депозитам и кредитам, соответственно. Эластичность рублевых депозитов (кредитов) была рассчитана как отношение процентного изменения депозитов (кредитов) к процентному изменению реальной ставки процента по депозитам (кредитам). Эластичность рублевых депозитов от реальной ставки процента по депозитам была рассчитана по формуле:

$$E_d = \frac{\Delta D_{RUB}}{D_{RUB}} / \frac{\Delta r_{DRUB}}{r_{DRUB}}, \quad (6)$$

эластичность кредитов от реальной ставки процента по кредитам – по формуле:

$$E_d = \frac{\Delta Cr_{RUB}}{Cr_{RUB}} / \frac{\Delta r_{CrRUB}}{r_{CrRUB}}. \quad (7)$$

Для сравнения эластичностей, которые характеризуют чувствительность депозитов и кредитов к изменениям реальной ставки процента были взяты абсолютные значения (модули значений) эластичности. После этого для нивелирования влияния аномальных значений все значения, превышающие пять, были приравнены к пяти. На рис. 4 приведены графики динамики эластичности рублевых депозитов и кредитов по реальной средневзвешенной ставке процента по рублевым депозитам и кредитам.

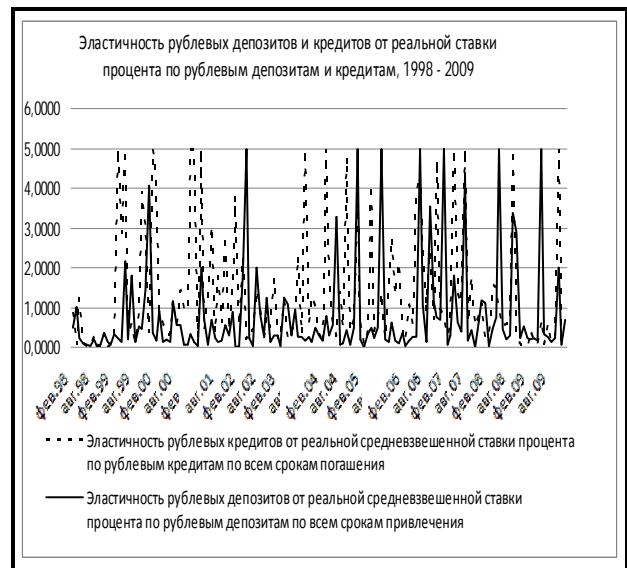


Рис. 4. Динамика эластичности рублевых депозитов

Динамика эластичности рублевых депозитов и кредитов по реальной средневзвешенной ставке процента по рублевым депозитам (по всем срокам привлечения) и кредитам (по всем срокам погашения), 1998-2009 гг. График построен на основе данных Банка России и Федеральной службы по государственной статистике.

На графике видно, что в целом за исследуемый период эластичность кредитов по абсолютному значению превышала эластичность депозитов. Для того чтобы убедиться в этом, была рассчитана разность эластичностей рублевых кредитов и депозитов для каждого момента времени. Сумма разностей за весь исследуемый период составила 77,181. Это значительная величина, учитывая, что сумма эластичностей кредитов за весь исследуемый период составила 192,0766, а сумма эластичностей депозитов за весь исследуемый период составила 114,8955. Таким образом, на основании анализа эластичностей можно сделать вывод о том, что объем рублевых кредитов более чувствителен к изменению значения реальной ставки процента по кредитам в рублях, чем рублевые депозиты – к изменению значения реальной ставки процента по рублевым депозитам.

Это можно объяснить несколькими причинами.

- Во-первых, в объем депозитов включены средства на текущих расчетных счетах, которые приносят нулевую доходность и выполняют функцию средства обращения. По-

⁸ Рассчитана на основе данных Банка России и Федеральной службы по государственной статистике

этому средства на расчетных счетах слабо чувствительны к изменению уровня доходности по «настоящим» (с ненулевой доходностью) депозитам. В то же время беспроцентных кредитов (своего рода кредитные аналоги средств на расчетных счетах) не бывает⁹.

- Во-вторых, кредиты размещаются банками, которые более требовательны к доходности размещенных средств и для которых привлечение и размещение денежных средств (банкинг) является основным видом деятельности и источником доходов. Поэтому кредиты более чувствительны к изменению реальной ставки процента, в противном случае банки могут терпеть убытки. А депозиты экономических агентов являются их сбережениями, поэтому по сравнению с кредитными организациями для домохозяйств и предприятий доходы от размещения денежных средств на депозитных счетах не являются основными доходами. Как следствие, депозиты менее чувствительны к изменению реальной ставки процента.
- В-третьих, кредитные организации располагают большей информацией о рынке, знаниями экономических закономерностей, аналитическими возможностями, большими навыками страхования рисков, управления портфелем и антикризисного управления по сравнению с населением, поэтому их ожидания более определенные, прогнозы более точны, а реакция на рыночные изменения более адекватна. Это тоже обуславливает более высокую чувствительность кредитов к изменению реальной ставки процента по сравнению с депозитами.

Проведенный анализ показал, что реальные ставки процента оказывают встречное влияние на динамику уровня долларизации. С одной стороны, существует отрицательная связь между реальной ставкой процента по рублевым депозитам и уровнем замещения активов, с другой стороны – положительная связь между уровнем долларизации кредитов и реальной ставкой процента по рублевым кредитам. Более высокие значения эластичности рублевых кредитов по реальной ставке процента позволяют сделать предположение о суммарном положительном влиянии реальной процентной ставки по рублевым депозитам на динамику долларизации.

Но это предположение не вполне корректно. Дело в том, что долларизация кредитов не учитывается в общем уровне долларизации, иначе это привело бы к двойному учету. Долларизация кредитов является другой стороной (отображением) замещения активов. Депозиты являются пассивами банков, а кредиты их активами, поэтому долларизацию кредитов считают производной от долларизации депозитов. Если сделать предпосылку об отсутствии оттока капитала за рубеж (физические лица, организации и банки не могут размещать средства на депозитах в иностранной банковской системе) и малой глубине финансовых рынков (отсутствие низколиквидных высокодоходных инструментов (акций, облигаций и т.п.), все финансовые активы представлены денежными активами (наличностью и депозитами)), то должны выполняться равенства:

1. Уровень замещения валют + Уровень замещения активов (долларизации депозитов) = Уровень долларизации наличных средств банков + Уровень долларизации кредитов.

2. Общий уровень долларизации экономики = Общий уровень долларизации банковской системы.

Доля наличных средств банков, учитывая национальное определение денежного агрегата *М0*, незначительная. Наличные средства банка включают наличность в кассах, не-

⁹ Беспроцентные кредиты могут иметь место только между контрагентами – связанными сторонами (related parties). Поэтому, как правило, беспроцентные кредиты являются внутрифирменными, являясь аналогом внутрифирменной торговли с трансфертными ценами. Рыночных беспроцентных кредитов не бывает.

обходимую для совершения небольших расходов по содержанию офиса, командировочных расходов, а также резервы наличности для обслуживания обязательств (проценты по депозитам физических лиц и предприятий¹⁰), наличность для банкоматов, пунктов обмена валют. Остальные денежные средства выдаются как кредиты (размещаются в виде депозитов в других банках (безналичные активы банков), выданных кредитов домохозяйствам и предприятиям).

Итак, более высокие значения эластичности рублевых кредитов по реальной ставке процента по рублевым кредитам и сильная положительная зависимость уровня долларизации от реальной ставки процента по рублевым кредитам отражаются в динамике общего уровня долларизации банковской системы, не оказывая при этом влияния на уровень долларизации депозитов и общий уровень долларизации экономики.

Коэффициент корреляции между реальной средневзвешенной ставкой процента по рублевым депозитам по всем срокам привлечения и реальной средневзвешенной ставкой процента по рублевым кредитам по всем срокам погашения, рассчитанный за 1998-2009 гг., равняется 0,8388. Это свидетельствует о сильной статистической связи между реальными ставками процента по кредитам и депозитам. Это объясняется тем, что разница реальных ставок процента по кредитам и депозитам составляет основу прибыли банков, поэтому при росте ставок процента по депозитам, банки повышают ставки процента по кредитам, для того чтобы обеспечить обслуживание депозитов и собственную прибыль. Поэтому в экономических исследованиях изучают среднюю реальную ставку процента, по которой можно судить о среднем уровне доходности на рынке капитала. Такая средняя реальная ставка процента очень важна для теоретических исследований, а также используется в качестве ориентира (бенчмарка) экономическими агентами при принятии инвестиционных решений. Средняя реальная ставка процента выше средней реальной ставки процента депозитам и ниже средней реальной ставки процента по кредитам. В качестве такой средней реальной ставки процента используют среднюю реальную ставку процента на межбанковском рынке, на котором разница между процентными ставками предложения и спроса минимальна, и банковская прибыль от одной операции ничтожна и формируется за счет объемов торговли. Примерами средних процентных ставок межбанковского рынка являются LIBOR¹¹, LIBID¹², MosPrime¹³. В качестве средней реальной ставки процента можно использовать среднюю реальную доходность облигаций, которая будучи инструментом непосредственного кредитования, «убирает» банковскую маржу. Относительно влияния средней реальной процентной ставки рублевого денежного рынка на уровень долларизации можно сделать следующие выводы:

- средняя реальная ставка процента на денежном рынке рубля отрицательно влияет на уровень замещения активов и общий уровень долларизации экономики;
- реальная ставка процента на денежном рынке рубля положительно влияет на уровень долларизации кредитов и общий уровень долларизации банковского сектора.

Тем не менее, косвенно долларизация кредитов влияет на уровень замещения валют: рост долларовых кредитов, с другой стороны, для населения и предприятий означает

¹⁰ Хотя все шире распространяется система безналичных расчетов. Например, проценты по депозитам можно перечислить на расчетный счет либо в ситуации практики единых счетов проценты наращивают основную сумму депозита.

¹¹ Среднедневная ставка процента предложения на Лондонском межбанковском рынке; рассчитывается для 10 валют.

¹² Среднедневная ставка процента спроса на Лондонском межбанковском рынке; менее известна, чем LIBOR.

¹³ Аналог LIBOR на Московском межбанковском рынке.

рост долларовой наличности. Учитывая особенности методологии подсчета денежных агрегатов в РФ, влияние на уровень замещения валют будет характерно для физических лиц, которые берут кредиты в наличной форме. А в той мере, в какой распространена практика безналичных расчетов среди физических лиц и предприятий, рост долларизации кредитов повлечет рост замещения активов. Это происходит потому, что при поступлении средств, взятых в кредит, на текущий расчетный счет, они не извлекаются из банковской системы, и в РФ находят статистическое отражение в виде депозитов. Таким образом, процессы долларизации депозитов и кредитов являются зеркальным отображением друг друга, отражающие один и тот же процесс с точки зрения реальной экономики и банковской системы.

Литература

1. Бюллетень банковской статистики [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. – 1998. – №2-3; 1999; 2010. – №1. URL: <http://cbr.ru/publ/main.asp?Prtd=BBS>
2. Вестник Банка России [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. – 2000-2010. URL: <http://cbr.ru/publ/main.asp?Prtd=Vestnik>
3. Головнин М.Ю. Долларизация в переходных экономиках России и стран Центральной и Восточной Европы [Текст] / М.Ю. Головнин // Проблемы прогнозирования. – 2004. – №3. – С. 124-135.
4. Гусейнов Д.А. Долларизация национальной экономики и функции денег [Текст] / Д.А. Гусейнов // Вестник Московского ун-та. Сер. 6 : Экономика. – 2010. – №5. – С. 24-31.
5. Гусейнов Д.А. Долларизация: сущность, формулы расчетов и проблемы измерения [Текст] / Д.А. Гусейнов // Вопросы новой экономики. – 2011. – №1. – С. 35-45.
6. Гусейнов Д.А. Теоретические аспекты долларизации национальной экономики [Текст] / Д.А. Гусейнов // Тенденции развития мировой экономики в начале XXI века : сб. статей / отв. ред. Лучко М.Л. – М. : МАКС Пресс, 2010. – С. 4-26.
7. Обзор банковского сектора РФ [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. – 2000-2010. URL:http://cbr.ru/analytics/bank_system
8. Российский статистический ежегодник [Электронный ресурс] : 2010 / Федер. служба гос. статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_13/Main.htm
9. Россия в цифрах [Электронный ресурс] : 2010 / Федер. служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_11/Main.htm
10. Статистика движения наличной иностранной валюты через уполномоченные банки [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtd=finr>
11. Статистика денежных агрегатов [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtd=dfks>
12. Статистика инфляции [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtd=macro>
13. Статистика привлеченных кредитными организациями депозитов [Электронный ресурс] / Центральный банк РФ. URL: <http://cbr.ru/statistics/?Prtd=pdko>
14. Статистика цен. Центральная база статистических данных [Электронный ресурс] / Федер. служба по гос. статистике. URL: <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi>
15. Хейзен С. Долларизация: контроль риска имеет ключевое значение [Текст] / С. Хейзен // Финансы & развитие. – 2005. – Март. – С. 44-45.
16. Chang R., Velasco A. Dollarization: analytical issues // NBER Working Paper, 2002, №8838.
17. Havrylyshyn O. Dollarization in the Former Soviet Union: From Hysteria to Hysteresis // IMF Seminar Materials, 2003, January.
18. Honohan P., Anqing Sh. Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies // Development Research Group The World Bank, 2002.
19. Ize A., Levy-Yeyati E. Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications // IMF Working Paper, WP/98/28, 1998, March.
20. Mankiw N.Gr. Let's Pass the Buck to Russia. Fortune, 1998, November, 9.
21. Savastano M. Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues // IMF Working Paper, WP/96/04, 1996, January.

Ключевые слова

Долларизация; официальная долларизация; полная долларизация; полуофициальная долларизация; неофициальная долларизация; теневая долларизация; замещение валют; замещение активов; долларизация депозитов; долларизация кредитов.

Гусейнов Джейхун Акиф оглы

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность. Статья посвящена чрезвычайно актуальной теме. Российская экономика характеризуется значительным присутствием иностранной валюты в активах населения и корпоративного сектора, тем не менее, проблема долларизации мало разработана в отечественной экономической литературе. Проблема долларизации в Российской Федерации вновь актуализируется в связи, прежде всего, с новостями о новом финансовом кризисе.

Научная новизна и практическая значимость. Автор рассматривает проблему замещения активов с двух ракурсов: с точки зрения реальной экономики (долларизация депозитов) и банковской системы (долларизация кредитов). В статье исследуется взаимосвязь процессов долларизации депозитов и кредитов через механизм реальных процентных ставок. С помощью методов корреляционного анализа автор проанализировал статистическую зависимость показателей долларизации депозитов и кредитов от реальных ставок процента на депозитам и кредитам. В исследовании автор предлагает формулы для корректных расчетов показателей долларизации, которые могут быть использованы в дальнейшем исследователями проблем долларизации.

Заключение. Статья демонстрирует глубокое знание мировой экономики, валютного регулирования и денежного обращения. В целом работа Гусейнова Д.А. носит творческий характер, демонстрирует высокий уровень научно-исследовательского мышления и читается с интересом. Статья рекомендуется для публикации в научном журнале.

Осьмова М.Н., д.э.н., профессор, первый зам. заведующего кафедрой мировой экономики Экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова

3.4. DOLLARIZATION OF DEPOSITS AND CREDITS IN RUSSIA AND REAL INTEREST RATES

D.A. Guseynov, Studying for Ph.D. Degree in Economics
Lomonosov Moscow State University

The paper considers the interconnection between deposit dollarization and credit dollarization processes which reflects one and the same dollarization process from the point of view of real economy and banking system. The dependence of dollarization of deposits and credits on real interest rates on deposits and loans is also analyzed. Thereto the influence of changes in real interest rates on dollarization indicators (namely, asset substitution rate (deposit dollarization indicator), credit dollarization rate, general dollarization rate) is examined in the case of Russia.

Literature

1. Bank of Russia. Bulletin of Banking Statistics. 1998, №2-3; 1999 – 2010, №1. – <http://cbr.ru/publ/main.asp?Prtd=BBS>
2. Bank of Russia. Bulletin (Vestnik) of Bank of Russia. 2000 – 2010. – <http://cbr.ru/publ/main.asp?Prtd=Vestnik>

3. Bank of Russia. Review of the Banking Sector of the Russian Federation. 2000 – 2010. – http://cbr.ru/analytics/bank_system
4. Bank of Russia. Inflation statistics. – <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=macro>
5. Bank of Russia. Statistics of Money Aggregates. – <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=dfks>
6. Bank of Russia. Statistics of Foreign Cash Flow through Authorized Banks. – <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=finr>
7. Bank of Russia. Statistics of Deposits. – <http://cbr.ru/statistics/?Prtid=pdko>
8. Federal State Statistics Service. Russian Statistic Yearbook. 2010. – http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_13/Main.htm
9. Federal State Statistics Service. Russia in figures. 2010. – http://www.gks.ru/bgd/regl/b10_11/Main.htm
10. Federal State Statistics Service. Central Statistic Database. Price Statistics. - <http://www.gks.ru/dbscripts/Cbsd/DBInet.cgi>
11. M.Y. Golovnin. Dollarization in Transition Economies of Russia and. East Central Europe // Problems of Forecasting. 2004. №3. P. 124-135.
12. D.A. Guseynov. Dollarization of National Economy and Money Functions // Bulletin of Moscow University, Economics Series, 2010, №5. P. 24-31.
13. D.A. Guseynov. Theoretical Aspects of Dollarization of National Economy // Trends of Development of the World Economy in the Beginning of the XXI Century: Collected Articles / Under Luchko M.V. edition – M.: MAKS Press, 2010. P. 4-26.
14. D.A. Guseynov. Dollarization: Nature, Formulas for Calculation and Measure Problems // Voprosy Novoy Ekonomiki, 2011, №1. P. 35-45.
15. S. Heisen. Dollarization: Risk Control Is of a Key Importance – Finance & Development. 2005, March. P. 44-45.
16. Chang R., Velasco A. Dollarization: Analytical Issues // NBER Working Paper, 2002, №8838.
17. O. Havrylyshyn. Dollarization in the Former Soviet Union: From Hysteria to Hysteresis // IMF Seminar Materials, 2003, January.
18. P. Honohan, S. Anqing. Deposit Dollarization and the Financial Sector in Emerging Economies // Development Research Group The World Bank, 2002.
19. A. Ize, Levy-Yeyati E. Dollarization of Financial Intermediation: Causes and Policy Implications // IMF Working Paper, WP/98/28, 1998, March.
20. N.G. Mankiw. Let's Pass the Buck to Russia. Fortune, 1998, November, 9.
21. M. Savastano. Dollarization in Latin America: Recent Evidence and Some Policy Issues // IMF Working Paper, WP/96/04, 1996, January.

Keywords

Dollarization; official dollarization, full dollarization; semi-official dollarization; unofficial dollarization; shadow dollarization; currency substitution; asset substitution; dollarization of deposits; dollarization of credits.