

РАЗДЕЛ 6. ОТКРЫТАЯ АУДИТОРИЯ

SECTION 6. OPEN AUDIENCE



УДК 336.717
ББК 65.262.101

Гончарова Марина Вячеславовна,
д-р экон. наук, профессор кафедры банков
и банковских технологий Волгоградского филиала
Финансового университета при Правительстве РФ,
г. Волгоград,
e-mail: goncharova.sofia@gmail.com

Goncharova Marina Vyacheslavovna,
doctor of economics, professor of the department
of banks and bank technologies of Volgograd branch
of Financial university at the RF Government,
Volgograd,
e-mail: goncharova.sofia@gmail.com

Гончаров Александр Иванович,
д-р юрид. наук, д-р экон. наук, профессор кафедры
гражданско-правовых дисциплин Волгоградского
филиала Российской академии народного хозяйства
и государственной службы при Президенте РФ,
г. Волгоград,
e-mail: goncharova.sofia@gmail.com

Goncharov Alexander Invanovitch,
doctor of economics, doctor of law, professor
of the department of Civil-legal disciplines of Volgograd branch
of the Russian academy of economy and state services the guide
of the President of the Russian Federation,
Volgograd,
e-mail: goncharova.sofia@gmail.com

НАСЕЛЕНИЕ И БАНКИ: ПРОЦЕНТ ЗА КРЕДИТ (РАЗНОВИДНОСТИ СТАВОК)¹

POPULATION AND BANKS: PERCENTAGE FOR THE CREDIT (VARIETY OF RATES)²

Банки, устанавливая цену на свой товар – кредиты, учитывают множество факторов, которые сводятся к соотношению между спросом и предложением денег на финансовом рынке, а также к регулируемому влиянию Центрального банка по установлению границ ставок процента за кредит. Видовая классификация процента за кредит возможна по различным основаниям: по формам кредита, по видам кредитных отношений, по срокам и видам кредитов, по видам операций, по способам начисления процентов. На практике используются разные ставки процента при коммерческом, банковском и потребительском кредите. Размеры ставок процента за кредит связаны

с тем, какие именно выдаются кредиты – краткосрочные или долгосрочные, также они зависят от сроков и процентных ставок по государственным ценным бумагам.

Banks establishing price for their goods, credits, take into account a lot of factors factors, which are reduced to the relationship between demand and offer of money at the financial market, as well as to the regulated influence of the Central bank on the establishing of the boundaries of the credit interest rates. The specific classification of the credit rates is possible on different bases: the forms of credit, types of credit relations, the terms and types of credits, types of operations, and methods of the rates charging. The different percent rates for the com-

¹ Продолжение. Начало: Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: происхождение, сущность и функции кредитной организации // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 2 (15). С. 280–282; Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: классификация коммерческих банков и их организационная структура // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 3 (16). С. 284–287; Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: виды банковских операций // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 4 (17). С. 282–286; Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: государственные гарантии по вкладам населения // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. № 1 (18). С. 284–287; Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: розничный банковский бизнес в России // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. № 3 (20). С. 289–293; Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: кредитование физических лиц // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. № 4 (21). С. 283–287; Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: процент за кредит (понятие, взаимосвязи, функции) // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2013. № 1 (22). С. 296–302.

² Continuation. Beginning: Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: origin, essence and functions of the credit agency // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 2 (15). P. 280–282; Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: classification of commercial banks and their organizational structure // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 3 (16). P. 284–287; Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: types of bank transactions. // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 4 (17). P. 282–286; Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: state guarantees for population deposits // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2012. # 1 (18). P. 284–287; Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and the banks: retail bank business in Russia // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2012. # 3 (20). P. 289–293; Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: the crediting of the individuals // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2012. # 4 (21). P. 283–287; Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: percentage for the credit (concept, interrelations, functions) // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2013. # 1 (22). P. 296–302.

mercial, bank and consumer credits are practically used. The percent rates for the credit are connected with the specific type of the credit, short-term or long-term; as well as they depend on the terms and interest rates on the state securities.

Ключевые слова: кредит, банк, заемщик, стоимость кредита, риск, процент, ставка, предложение денег, Центральный банк, коммерческие банки.

Keywords: credit, bank, borrower, cost of credit, risk, percentage, rate, offer of money, the Central bank, commercial banks.

Видовая классификация процента за кредит возможна по различным основаниям: по формам кредита, по видам кредитных отношений, по срокам и видам ссуд, по видам операций, по способам начисления процентов. На практике используются разные ставки процента при коммерческом, банковском и потребительском кредите. Существует также ставка рефинансирования и ставка процента по ломбардным кредитам Центрального банка. Размеры ставок процента за кредит связаны с тем, какие именно выдаются кредиты – краткосрочные или долгосрочные, также они зависят от сроков и процентных ставок по государственным ценным бумагам. Ставка процента за кредит может утверждаться на все время кредитования или определяться в так называемом плавающем виде.

Так, банки, покупая векселя (учет векселей), снижают цену их приобретения относительно самой вексельной суммы (дисконт). Это снижение – учетный процент – сумма отсроченного дохода, которую банки получают при последующем погашении векселя самим векселедателем. Векселя широко применяются в деловом обороте. Покупатель товара расплачивается с поставщиком, выдавая вместо денег ценную бумагу – вексель, который предусматривает безусловное обязательство векселедателя заплатить по выданному векселю деньги точно в размере вексельной суммы, причем в конкретно установленный день. Поставщик – держатель векселя может, не дожидаясь наступления срока платежа, продать вексель какому-нибудь банку, но, конечно, с дисконтом. Банк после наступления дня платежа по векселю получит от векселедателя вексельную сумму целиком. Учетный процент (дисконт) определяется по формуле:

$$Y = [V \cdot y \cdot t] : [T \cdot 100],$$

где **Y** – учетный процент (сумма дисконта), %;

V – вексельная сумма;

y – учетная ставка банка, %;

t – срок от даты учета до даты погашения векселя, дней;

T – число календарных дней в текущем году, дней.

В результате операции учета векселедержатель получит $S = V - Y$. Банк, учитывая вексель, фактически выдает кредит на сумму **S** на время **t** с выплатой процентного дохода **Y**, который получает сразу при учете. Рассмотрим также формулу процентных выплат по кредиту:

$$P = [K \cdot p \cdot t] : [T \cdot 100],$$

где **P** – сумма выплаченных процентов по полученным кредитам, руб.;

K – сумма полученного кредита, руб.;

p – процентная ставка, взимаемая за кредит, %;

t – срок кредита, дней;

T – число календарных дней в текущем году, дней.

Следует обратить внимание, что формулы процента за кредит и учетного процента совершенно различны при внешнем сходстве. Если сумма векселя **V** включает в себя доход (дисконт), то **K** – сумма полученного кредита – процентный доход не включает, здесь сопоставимы не **V** и **K**, а **S** и **K**. Также необходимо иметь в виду, что Банк России свою официальную процентную ставку называет как ставкой рефинансирования, так и учетной ставкой. Последнее наименование является не вполне корректным и вводит в заблуждение экономических субъектов. Учетная ставка Банка России может быть использована не в расчете учетного процента при покупке векселей, как следовало бы из ее названия и экономического содержания, а в расчете процента за кредит.

Кредитные организации проявляют гибкость в процентной политике, применяя различные схемы начисления процентов с учетом конкретных условий кредитной сделки. Банки принимают во внимание конъюнктуру на кредитном рынке, например, при оформлении вкладов юридических лиц и граждан. Процентные ставки нередко устанавливаются в зависимости от суммы депозита, времени, на которое он привлечен, а также от того, в какое время и как часто вкладчик желает получить свой процент за предоставленный банку депозит.

При расчете процента за кредит применяют разные способы. Например, по правилам немецкого коммерческого расчета при начислении процентов за кредит месяц принимается за 30 дней, а год – за 360 дней. По французскому способу количество дней в конкретном месяце учитывается точно по календарю, а в году считается 360 дней – этот же способ применялся в России до середины 1990-х гг. По английскому способу количество дней в каждом месяце и году устанавливается точно по календарю – данный способ используется в России в настоящее время.

Норма процента – это отношение суммы годового дохода, получаемого на деньги, отданные в кредит, к сумме этого капитала. Если кредитный капитал составляет, например, 100 тыс. рублей, а годового дохода – 15 тыс. рублей, тогда норма процента составит:

$$n = [P : K] \cdot 100,$$

где **n** – норма процента, %;

P – годовая процент за кредит (доход), руб.;

K – сумма кредита (капитала), руб.

Как видим, норма процента – это годовая ставка процента за кредит. Норма процента зависит от нормы прибыли, устраивающей кредитора, в частности, при стабильных экономических условиях средняя норма процента становится максимальным пределом для нормы прибыли. Максимально норму процента нельзя установить определенно. В периоды, когда предложение кредита значительно превышает спрос, норма процента может достигать очень низкого уровня, тогда закономерно падают и процентные ставки по привлеченным депозитам.

Норма процента формируется через механизм конкуренции на кредитном рынке и зависит в какой-то определенный период от соотношения между предложением и спросом на кредит, эта норма подвержена изменениям из-за колебаний предложения и спроса на кредит.

На объем предложения кредитов влияют несколько факторов:

1) масштабы производства – чем больше объемы производства при прочих равных условиях, тем больше и сумма временно высвобождающихся капиталов, превращающихся в кредитные ресурсы;

2) доля ренты – капиталистов, живущих на процентные выплаты с денежного капитала, и масштабы их вложений;

3) размеры той доли денежных доходов населения, которая аккумулируется банками и превращается в кредитные ресурсы;

4) цикличность выплат процентов заемщиками производственного сектора экономики;

5) сезонность производства товаров, работ, услуг.

Спрос на кредиты обусловлен следующими факторами:

1) масштабы производства – при увеличении объемов производства, как правило, наблюдается рост спроса на кредиты;

2) уровень развития коммерческого (товарного) кредита – чем больший оборот товаров обслуживается коммерческим (товарным) кредитом, тем ниже спрос на банковские кредиты;

3) цикличность производства вызывает значительный спрос на кредит даже при уменьшении объемов производства;

4) степень спроса на кредиты на непроизводственные цели, в основном со стороны государства, а также землевладельцев, ренты, биржевых спекулянтов и др.

Поиск оптимальной ставки процента за кредит весьма сложен. В зарубежных странах на норму процента влияет средняя норма прибыли, формирующаяся при межотраслевой конкуренции. В России, где рынок все еще формируется, при высокой монополизации и сложившихся разнообразных уровнях рентабельности различных отраслей устанавливаются дифференцированные ставки процента за кредит. По мере демонополизации экономики, относительного выравнивания уровней рентабельности в разных отраслях экономики сформируются и условия для усреднения ставок процента за кредит.

Одним из главных факторов, определяющих стоимость привлекаемых и размещаемых на банковском рынке денег, является процентная политика Банка России. При ее осуществлении Центральный банк РФ пытается решать противоречивые проблемы: с одной стороны, обеспечить условия для создания полноценного рынка кредитных капиталов, с другой – предотвратить из-за недостатка кредитных ресурсов падение производства предприятий, не сумевших «войти» в рынок.

Рынок не приемлет твердо фиксированных процентных ставок, например таких, которые применялись в СССР в дореформенный период. С 1991 года Госбанк СССР применял невысокие ставки – 3–8% годовых. Вновь созданные банки второго уровня использовали более высокий процент на основе спроса и предложения денег, но, как правило, не выше 25% годовых. Например, средние ставки процента за кредит банков Московского региона в 1991 году были 17,5% годовых, по банковским вкладам – 9% годовых. Совершенно такие же, как в начале 2013 года.

С 1992 года Банк России не использовал прямых ограничений (за исключением кредитов рефинансирования), и в условиях «шоковой терапии» наблюдался значительный рост банковских процентных ставок. За 1992 год общий уровень банковских процентных ставок увеличился в 4,6 раза, к концу 1993 года проценты за кредит превыси-

ли 200% годовых. В 1994 году Банк России уменьшил свои процентные ставки в середине года до 130% годовых, в октябре 1994-го опять наблюдалось их увеличение до 180%, а в январе 1995 года снова до 200% годовых. В 2002 году проценты за кредиты коммерческих банков были ниже ставки рефинансирования Банка России (25% годовых), составляя в среднем 22–23% годовых.

Ставка рефинансирования применяется Банком России для регулирования кредитных отношений с коммерческими банками. Центральный банк РФ, имея в своем распоряжении определенную часть кредитных ресурсов страны, может использовать эти деньги на выдачу кредитов коммерческим банкам. Такие кредиты называют централизованными.

Считается, что удорожание кредита ограничивает возможности привлечения заемщиками внешнего финансирования и вынуждает их решать свои финансовые проблемы путем увеличения эффективности производства и снижения себестоимости товаров, работ, услуг. По нашему мнению, за истекшие более чем 20 лет меры по ограничению кредита на экономику России положительного влияния не оказали, скорее, наоборот, экономика нашей страны несколько раз переходила от денежных расчетов и кредита к неплатежам и бартеру. Хотя российские власти за полгода в 2008–2009 гг. выделили банкам в виде разного рода льготных кредитов триллионы рублей. Деньги были вложены в финансовые организации для того, чтобы поддержать кредитный рынок. Например, в 2009 году на дополнительную капитализацию банков у Правительства РФ было зарезервировано 500 млрд рублей. Эти средства стали дополнением к 757 млрд рублей, выдаваемых финансовым организациям в виде субординированных кредитов.

Например, в апреле 2009 года компания «Кредитмарт» рассчитала, что максимальная ставка по потребительским кредитам в рублях в России составляла 39,28% годовых, а минимальная – 27,44% годовых. В долларах США банки были готовы кредитовать россиян под 19,7–20,12% годовых. Ставка рефинансирования Банка России с 24 апреля 2009 года была установлена в 12,5% годовых. В указанный период российские банки опасались выдавать кредиты из-за возросших рисков невозвратов. Они были связаны в первую очередь с падением объема ВВП Российской Федерации: за I квартал 2009 года экономика страны сократилась приблизительно на 6,7%. В сентябре 2012 года Банк России изменил ставку рефинансирования на 0,25% – с 8 до 8,25% [1]. В недельный срок на увеличение ставки отреагировал лидер ипотечного кредитования – Сбербанк России, повысив ставки процента по ипотечным кредитам. Причем второй раз в течение 2012 года, и каждый раз повышал на 0,5%. В начале 2013 года в Сбербанке России ставки процента за кредит на покупку готового жилья для клиентов, не получающих зарплату на карты Сбербанка России, составляют 14–15% годовых (в зависимости от срока кредитования и первоначального взноса) [2].

В финансово-хозяйственной практике при упоминании ставок процента за кредит всегда имеют в виду реальные процентные ставки, но заключают кредитные договоры (и затем изучают текущую экономическую статистику) только по номинальным процентным ставкам. Реальные процентные ставки становятся известны только на основе финансовых результатов за прошедший период (месяц, квартал, год).

Номинальная ставка процента за кредит – это процент за кредит, выраженный в денежной сумме. Реальная процентная ставка отражает фактическое приращение богатства,

выраженное в увеличении покупательной способности кредитора. Реальная процентная ставка – это номинальная ставка процента за кредит, скорректированная на изменение цен.

Взаимосвязь между номинальной и реальной ставками процента за кредит и инфляцией можно выразить следующей формулой:

$$i = r + \pi,$$

где i – номинальная ставка процента, %;

r – реальная ставка процента, %;

π – темп инфляции, %.

Следовательно, номинальная ставка процента за кредит может изменяться по двум причинам: вследствие изменений реальной ставки процента и/или из-за изменения темпов инфляции. Реальные процентные ставки во времени меняются довольно медленно, поскольку изменения номинальных процентных ставок вызываются изменениями темпов инфляции. Увеличение темпа инфляции на 1% вызывает повышение номинальной ставки на 1%.

Данная зависимость приближенная, она дает удовлетворительные результаты только при низких темпах инфляции. Чем выше темпы инфляции, тем больше ошибка вышеприведенной формулы. Точная формула для определения реальной ставки процента более сложная: $i = r + \pi + r * \pi$ или $r = (i - \pi) : (1 + \pi)$.

Когда кредитор и заемщик договариваются о номинальной ставке, они не знают, какие будут темпы инфляции по окончании договора. Субъекты кредитных отношений исходят из ожидаемых темпов инфляции, тогда формула номинальной ставки процента приобретает другой вид:

$$i = r + \pi e.$$

Данная формула известна как уравнение, или эффект, Фишера. Его смысл в том, что номинальная процентная ставка определяется не фактическим темпом инфляции, поскольку он точно никогда не известен, а ожидаемым темпом инфляции (πe), а динамика номинальной процентной ставки повторяет движение ожидаемого темпа инфляции.

Невозможно точно определить будущий темп инфляции, поэтому ставки процента за кредит корректируются по фактическому уровню инфляции. Ожидания как финансовые прогнозы возникают по мере накопления текущих фактических данных. Если уровень инфляции в будущем изменится, то возникнут отклонения фактических темпов инфляции от ожидаемых. Такое отклонение называется показателем непредвиденных темпов инфляции, его можно выразить как разность между будущими фактическими темпами и ожидаемыми темпами инфляции ($\pi - \pi e$).

Если непредвиденные темпы инфляции равны нулю ($\pi = \pi e$), то никто из субъектов кредитных отношений ничего не теряет и не выигрывает от инфляции. Если непредвиденная инфляция имеется ($\pi - \pi e > 0$), тогда заемщики выигрывают за счет кредиторов, поскольку возвращают кредит подешевевшими деньгами. В случае непредвиденной дефляции ситуация будет обратной, и кредитор выигрывает за счет заемщика, так как получит подорожавшие деньги.

Итак, номинальные ставки процента за кредит включают надбавку на ожидаемую инфляцию; вследствие непредвиденной инфляции эта надбавка может не покрыть факти-

ческую инфляцию; в результате такого развития событий произойдет перераспределение доходов между кредиторами и заемщиками.

Можно построить рассуждения, двигаясь от реальных процентных ставок. Здесь необходимо уточнить еще два понятия. Ожидаемая реальная процентная ставка – это реальная ставка процента за кредит, которую ожидают заемщик и кредитор при предоставлении кредита. Она зависит от ожидаемого уровня инфляции ($r = i - \pi e$). Фактическая реальная процентная ставка определяется фактически сложившимся уровнем инфляции ($r = i - \pi$).

Кредитор всегда рассчитывает получить доход, поэтому номинальная ставка процента по новым кредитам должна быть на таком уровне, который обеспечит реальный доход в соответствии с текущими перспективами уровня инфляции. Отклонения фактической реальной ставки от ожидаемой зависят от точности прогноза будущих темпов инфляции. Помимо неточности прогнозов существует еще и трудность измерения реальной ставки. Здесь нужно измерять инфляцию, выбирать индекс цен. В данном вопросе исходят из того, куда будут направлены полученные средства. Если будущий процент за кредит запланирован для финансирования будущего потребления, то доход измеряется с индексом потребительских цен. Если торговой компании для финансирования оборотного капитала нужно оценить реальную стоимость заемных средств, то принимать в расчет следует индекс оптовых цен.

Когда темпы инфляции превышают темпы роста номинальной ставки процента за кредит, реальная процентная ставка будет отрицательной. Хотя обычно номинальные ставки растут при росте темпов инфляции, известны периоды падения реальных процентных ставок ниже нуля.

Отрицательные реальные ставки процента за кредит затормаживают кредитование, но одновременно стимулируют займы, потому что заемщик выигрывает то, что проигрывает кредитор. Отрицательными реальные ставки процента за кредит могут становиться:

- в период галопирующей инфляции или гиперинфляции. Кредиторы предоставляют кредиты даже при реальных отрицательных ставках процента, потому что получать некоторый номинальный доход лучше, чем держать без движения наличные деньги;

- в период рецессии, когда спрос на кредиты падает и номинальные ставки процента за кредит снижаются. В этой связи И. Фишер отмечал: «Реальная ставка процента в США в 1917 году падала до -70% . В Германии во время пика инфляции в августе – сентябре 1923 года она упала до абсурдного уровня $-99,9\%$. Это означало, что кредиторы потеряли не только проценты, но и почти весь капитал. Вдруг неожиданно цены были дефлированы, и реальная процентная ставка подпрыгнула до 100% » [3];

- при высокой инфляции, чтобы обеспечить доходы кредиторам. Заемщики не смогут брать кредиты по таким высоким ставкам, особенно если предполагают, что темпы инфляции скоро замедлятся. Ставки по долгосрочным кредитам могут быть ниже уровня инфляции, ведь на финансовом рынке будут ожидать падения краткосрочных ставок;

- если инфляция не носит устойчивого характера. В режиме действия золотого стандарта фактический темп инфляции может оказаться выше ожидаемого, и номинальные процентные ставки будут недостаточно высоки.

Положительные реальные ставки процента за кредит отражают рост доходов кредиторов. Вместе с тем, если процентные ставки растут или падают в соответствии с ин-

фляцией, кредитор потенциально теряет в приросте капитала. Это происходит при следующем развитии событий:

- инфляция снижает реальную стоимость полученного кредита. Например, инвестор жилья, получивший ипотечный кредит, рассчитает, что размер его долга снижается в реальном выражении. Если рыночная цена его недвижимости растет, а номинал его задолжной остается неизменным, инвестор получает материальную выгоду от уменьшающейся реальной стоимости своей задолженности по кредиту. Кредитор понесет потери от такого вложения капитала;

- рыночная стоимость ценных бумаг, в частности государственных облигаций или корпоративных облигаций, упадет, если повышается номинальная ставка процента за кредит, и будет расти, если процентная ставка падает. Например, если государство выпускает долгосрочные 30-летние облигации с купонной процентной ставкой 10% годовых и рыночная номинальная ставка процента тоже составляет 10%, тогда рыночная стоимость облигации будет равна ее номинальной стоимости, или 1000 рублей на каждые 1000 рублей номинальной стоимости. Допустим, номинальная ставка процента за кредит повысится до 14%, тогда рыночная стоимость облигации упадет до 714,3 рубля ($1000 \text{ рублей} \cdot 10\% : 14\% = 714,3 \text{ рубля}$ на 1000 рублей номинальной стоимости). Инвестор облигаций будет нести потери капитала в 285,7 рубля на каждые 1000 рублей вложений, если примет решение продать облигации на фондовой бирже. Потеря его капитала вызвана ростом ставки процента за кредит.

Предположим, другой инвестор долгового обязательства получит 1000 рублей по истечении срока вложения. Но на эти 1000 рублей, которые он раньше затратил за покупку обязательства, можно в сегодняшний день купить обязательство, приносящее 14%, а не 10%, которые он получает сейчас. Так, рост ставки процента за кредит приводит к потере кредитором части стоимости капитала, предоставленного займа. Продолжая пример, рассмотрим падение процентной ставки до 8%, тогда перепродажная стоимость облигации повысится до 1250 рублей. Держатель облигации может продать данный актив с приростом капитала на 250 рублей с каждой 1000 рублей вложений.

Кредитор всегда сталкивается с изменением рыночных процентных ставок в силу инфляционных ожиданий. Когда кредитор продает ценные бумаги, он либо несет потери, либо получает прирост капитала. Если же инвестор продолжает держать ценные бумаги, то его реальный доход изменится в соответствии с темпами ожидаемой инфляции.

Разнообразие номинальных процентных ставок обусловлено формой, в которой предоставляются кредиты, на каком рынке, какими кредитными организациями, какие заемщики и на каких условиях получают кредиты. В финансовых изданиях по различным видам финансовых вложений публикуются средние процентные ставки за день, неделю, месяц, год, а также на конец предыдущего дня. Существуют разновидности кредитов, по которым процентные ставки меняются в течение рабочего дня и всегда демонстрируют колебания.

Основными видами процентных ставок, на которые ориентируются и кредиторы, и заемщики, являются: 1) базовая банковская ставка; 2) процентная ставка денежного рынка; 3) ставка процента по межбанковским кредитам; 4) ставка процента по казначейским векселям; 5) процентная ставка рынка капиталов.

Базовая банковская ставка (так называемая справочная, или прайм-рейт) – это минимальная ставка, которую каж-

дый банк сам устанавливает по предоставляемым кредитам. Банки, предоставляя кредиты, прибавляют некоторую маржу – надбавку к базовой ставке, как правило, по розничным кредитам. Поэтому фактическая ставка процента за кредит будет определяться суммой базовой ставки и надбавки. Базовая ставка включает административные и операционные расходы банка и прибыль, а надбавка содержит премию за риск неисполнения обязательств заемщиком, а также за риск, связанный с несоблюдением сроков кредитования. На практике повышение или понижение ставки процента за кредит у одного из банков вызовет аналогичные изменения у других банков.

Например, в США в 1929–1933 гг. крупнейшие банки (так называемые «денежные центры») установили одинаковую базовую ставку по кредитам – прайм-рейт. Под эту ставку процента банки предоставляли краткосрочные кредиты наиболее кредитоспособным клиентам. В настоящее время «денежными центрами» считаются 30 крупнейших банков США, они регулярно публикуют свои ставки процентов за кредит, на которые ориентируется весь мир. В XXI веке в результате развития рынка коммерческих бумаг, депозитных сертификатов, из-за инфляционных процессов и нестабильности процентных ставок банки применяют плавающую базовую ставку, которая ориентирована на динамику процентных ставок денежного рынка.

Процентные ставки денежного рынка – это ставки по краткосрочным долговым финансовым инструментам. В связи с краткосрочностью существования инструменты денежного рынка являются высоколиквидными и менее рискованными, их цены и доходность менее других вложений подвержены колебаниям.

Ставка процента по межбанковским кредитам (МБК) является одной из процентных ставок денежного рынка. Огромная часть банковских кредитов финансируется путем получения оптовых кредитов на межбанковском денежном рынке, поэтому банки устанавливают ставки процента для заемщиков как надбавку (маржу) к процентной ставке по МБК, например, к LIBOR, а не к базовой ставке. Процентные ставки по МБК подразделяются на несколько разновидностей:

- объявленные ставки процента по предоставлению кредитов – это ставки, по которым банки предлагают кредиты друг другу. Ставка LIBOR (London InterBank Offer Rate) – это процентная ставка по межбанковским кредитам, предлагаемым крупнейшими банками Лондона (Barclays, Bank of Tokyo, National Westminster Bank, Bankers Trust). Она рассчитывается в твердых валютах и дифференцируется по семи периодам (1 неделя, 1, 2, 3, 6, 9 и 12 месяцев). Ставку LIBOR фиксируют ежедневно в 11 часов по лондонскому времени как среднюю из ставок перечисленных лондонских банков. Применяются также ставки других финансовых центров, например, PIBOR (Париж), FIBOR (Франкфурт) и др., однако лондонские ставки являются приоритетными. Использование евродолларов в качестве кредитных ресурсов и интернационализация банковской системы дают возможность, ориентируясь на ставки LIBOR, сопоставлять условия кредитования банков на различных финансовых рынках всего мира;

- объявленные ставки процента по привлечению кредитов – это ставки, по которым банки готовы получить МБК, например LIBID (London InterBank Bid Rate), PIBID, FIBID и т. п. Аналогично LIBOR и LIBID на крупнейшем российском рынке МБК в Москве формируются ставки MIBOR и MIBID. Это ставки процента, объявляемые крупнейшими

московскими банками на предоставление и получение кредитов. Банк России отслеживает MIBOR и MIBID по срокам 1, 3, 7, 14, 21, 30, 60 дней, 3 и 6 месяцев;

– фактическая ставка процента по МБК – это средняя ставка по фактически предоставленным кредитам межбанковского рынка, действующего в Москве (MIACR – Moscow InterBank Actual Rate);

– ставки процента по краткосрочным МБК – это ставки по фактически предоставленным краткосрочным межбанковским кредитам INSTAR (InterBank Short Term Rate). К краткосрочным МБК относятся кредиты сроком 1 день, 1 неделя и 1 и 3 месяца. Ставки процента по INSTAR рассчитывают как средневзвешенную ставку по кредитным операциям крупнейших банков.

Очень важны ставки процента по однодневным кредитам, так называемым кредитам овернайт. Эти ставки больше всего подвержены влиянию операций на открытом рынке центрального банка. Вместе с тем изменения базовой ставки процента за кредит обычно происходят в связи с изменениями в ставках по однодневным кредитам на межбанковском рынке.

Процентная ставка по казначейским векселям – это ставка, по которой центральные банки западных стран продают казначейские векселя на открытом рынке. Казначейские векселя являются дисконтированными ценными бумагами (они продаются с дисконтом, по ценам ниже номинала), поэтому ставка процента рассчитывается как дисконтный доход. Данная ставка не совсем точно отражает доходность казначейского векселя для кредитора и тем самым затрудняет сопоставление альтернативных вариантов вложения денежных средств, поэтому кроме ставок процента по векселям в финансовых изданиях обычно приводится их доходность к погашению. В нашей стране Казначейство России Министерства финансов не выпускает краткосрочных долговых бумаг. Относительно небольшое распространение в 2007–2009 гг. имели ГКО Минфина Российской Федерации.

Процентные ставки рынка капиталов – это ставки процента по среднесрочным и долгосрочным государственным обязательствам. В их числе, например, казначейские ноты и казначейские бонды США, облигации с золотым обременением в Великобритании, займы федерального правительства в ФРГ и их аналоги в других странах. Здесь важно различать купонные ставки процента и доходность ценной бумаги к погашению. Купонные ставки фиксируют процентный доход к номинальной стоимости облигации. Доходность к погашению показывает процентный доход с учетом рыночной стоимости облигации и повторного вложения получаемого купонного дохода (процент рассчитывается как сложный).

Существует еще целая группа процентных ставок:

- ставки процента по банковским вкладам;
- ставки по различным видам сберегательных счетов;
- процент по овердрафту для индивидуальных клиентов;
- дисконтная ставка по банковским векселям и по коммерческим векселям;
- доход по депозитным сертификатам, по коммерческим бумагам;
- учетная ставка, предлагаемая центральным банком при покупке векселей;
- процентные доходы по облигациям и другим видам долговых ценных бумаг.

Между ставками денежного рынка и другими видами процентных ставок существует взаимосвязь. Здесь особое значение имеют ставки по казначейским векселям, кото-

рые признаются всеми участниками финансовых рынков как безрисковые активы, поэтому процентные ставки по ним не содержат рисковой составляющей. Все остальные ставки денежного рынка будут следовать за их движением, превышая на величину премии за риск. Движение ставок денежного рынка закономерно повлияет на ставки по банковским кредитам и ставки рынка капитала. Это происходит потому, что большую часть кредитных ресурсов банки получают на денежном рынке и стремятся предложить ставки процента за кредит, исходя из текущих рыночных процентных ставок. Чаще всего это трехмесячные ставки по предлагаемым межбанковским кредитам. Ставки процента устанавливаются в этом случае с надбавкой (с маржей или спрэдом) к трехмесячной ставке предложения кредита на рынке МБК. В итоге устанавливается прямая связь между процентными ставками по кредитам на денежном, межбанковском рынке и ставками по банковским кредитам.

Банки непрерывно конкурируют с другими финансовыми институтами. Ведь инвесторы не станут вкладываться в активы с более низкой доходностью, если существуют альтернативные варианты более высоких финансовых результатов. В то же время банки и другие финансовые институты не станут предлагать ставки процента значительно выше рыночных ставок, поскольку стремятся оптимизировать издержки по займам. Если процентные ставки разные, то возникает возможность арбитража.

Процентный арбитраж – это получение дохода от различий в процентных ставках на двух связанных рынках. Получение кредита под процент на одном из финансовых рынков и предоставление в кредит этих же средств под более высокий процент на смежном рынке дает возможность получить доход. Например, заемщик может получить в своем банке овердрафт под более низкий процент, чем на денежном рынке. Тогда этот заемщик может использовать овердрафт для кредитования на денежном рынке. Когда масштабы таких операций существенно расширяются, возможность арбитража исчезает. Процентный арбитраж является механизмом выравнивания процентных ставок.

Существуют факторы, определяющие различия в процентных ставках. Анализируя отличия ставок процента за кредит, имеют в виду не номинальные процентные ставки, а доходность к погашению по аналогичным инструментам кредитного рынка. Доходность к погашению – это процентная ставка, уравнивающая приведенную стоимость будущих поступлений от финансовых вложений с сегодняшней стоимостью такого вложения, поэтому необходимо принимать во внимание следующие факторы.

1. Риск. Рисковые заемщики платят более высокий процент за кредит для покрытия риска. Российские банки, оценивая кредитоспособность заемщика, устанавливают процентную ставку на определенное количество пунктов выше базовой ставки или MIBOR. Облигации компаний с низким кредитным рейтингом продаются по более низкой цене, обеспечивая доходность, компенсирующую кредитный риск.

2. Ликвидность. Финансовые вложения обладают разной ликвидностью. Спрос на ликвидные вложения и их цена закономерно выше, поэтому они приносят меньшую доходность. Различия в ликвидности объясняют, в частности, почему государственные ценные бумаги приносят меньший доход, чем корпоративные облигации.

3. Различия в налогообложении. Государственные и муниципальные облигации не облагаются налогом на доходы по ним. Их относительная доходность зависит от уровня

ставок налога на доходы. Более высокие ставки налогов обеспечат более высокую доходность, и наоборот: снижение ставок налогов приведет к снижению доходности. Если купонные ставки одинаковы, то бумаги, освобожденные от налогов, будут иметь более высокую цену и более низкую доходность. Спрос на такие облигации повысит их цену, и доходность упадет ниже доходности облагаемых налогом аналогичных облигаций. Как правило, купонные выплаты устанавливаются на более низком уровне по муниципальным облигациям.

4. Срок или продолжительность кредита. Долгосрочные кредиты выдаются под более высокий процент и приносят доход выше, чем по краткосрочным кредитам.

Для составления прогнозов и принятия финансовых решений следует рассматривать доходность в рамках рисков и временной структуры процентных ставок. Зависимость процентных ставок или доходности финансовых вложений от риска, ликвидности и налогообложения при одинаковых сроках погашения называется *рисковой структурой* процентных ставок. По аналогии зависимость процентных ставок или доходности финансовых вложений с одинаковыми характеристиками риска, ликвидности и налогообложения от срока погашения называется *временной структурой* процентных ставок. Временная структура процентных ставок характеризуется следующими особенностями.

Теоретически, чем длиннее срок кредитования, тем выше должна быть процентная ставка по данному виду кредита. Такая закономерность отражает следующее: процентный доход на долгосрочное финансовое вложение должен быть выше, чем процентный доход на такое же, но краткосрочное вложение, причем имеется в виду именно доходность актива, а не купонная ставка. Например, 8-процентные казначейские векселя, выпущенные на 20 лет, будут иметь более высокую доходность, чем четырехлетние векселя с 12-процентным купоном. Это повлечет более низкую рыночную цену для 8-процентных векселей по сравнению с 12-процентными.

Существуют две основные причины того, почему по долгосрочным финансовым вложениям будут более высокие процентные доходы, чем по краткосрочным активам.

Первая причина обусловлена необходимостью компенсации издержек кредитора за связывание его денег на длительный период времени. Допустим, правительство выпускает облигации в одно и то же время с двумя сроками погашения – 5-летним и 30-летним. Если инвестор выбирает 30-летние облигации, то его деньги будут связаны на 25 лет дольше. Тридцатилетние облигации менее ликвидны, чем пятилетние. Следовательно, если правительство выпускает 12-процентные облигации на 5 и 30 лет и не предвидится изменения процентных ставок в будущем, кредитор предпочтет пятилетние облигации. Как видим, более высокий процент компенсирует инвестору потерю ликвидности.

Предположим, что вопрос ликвидности не имеет значения, поскольку кредитор всегда может продать государственные облигации и получить деньги. Однако продажа облигаций может привести к потере капитала, ведь покупатель также заинтересован получить более высокий процент для компенсации относительно неликвидного вложения. Поэтому предпочтение ликвидности заслуживает внимания при объяснении временной структуры ставок процента за кредит.

Вторая причина обусловлена необходимостью компенсировать инвестору риск, который при долгосрочном кредитовании выше, чем при краткосрочном. Отсюда и повышенный процентный доход на долгосрочные инвестиции.

Класс риска заемщика влияет на рисковую структуру процентных ставок или относительный уровень процентных ставок по различным типам вложений с одинаковым сроком возврата. Например, предоставляя заемщику кредит на 10 лет, кредитор рискует в большей степени, чем кредитуя данного субъекта на 5 лет.

Основные факторы более высокого риска по долгосрочным кредитам связаны с неопределенностью, которая вызвана несколькими обстоятельствами. Во-первых, инфляцией. Чем длительнее срок кредита, тем больше вероятность того, что темпы инфляции повысятся и фиксированный процент, выплачиваемый по кредиту, окажется недостаточным при сопоставлении с альтернативными доходами по другим вложениям, осуществленным позже. Во-вторых, риск обусловлен неопределенностью экономических перспектив, поскольку состояние экономики нельзя точно спрогнозировать. Если, предположим, производственная компания берет кредит на 15 лет, неизвестно, как сложится судьба этой компании. Данный заемщик может преуспеть и существенно вырасти, но может попасть в трудное финансовое положение по целому ряду причин.

Если заемщику нужен кредит, у него две альтернативы:

– обратиться в банк за кредитом. Возможно, банк предпочтет предоставить краткосрочный кредит вместо долгосрочного. Тогда заемщик вынужден будет изыскивать долгосрочный кредит под более высокий процент;

– выпустить облигации. В таком случае для привлечения кредиторов придется предлагать им более высокий процентный доход. В обеих альтернативах процентная ставка по долгосрочному кредиту окажется выше, чем по краткосрочному.

Теория ожиданий позволяет объяснить, почему долгосрочные ставки не всегда выше краткосрочных ставок процента за кредит. Здесь ожидания означают предположения о будущих изменениях процентных ставок. Если ожидается, что ставки в будущем повысятся, возникают веские основания для кредиторов вкладывать деньги в краткосрочные ценные бумаги или предоставлять краткосрочные кредиты. Когда наступает срок возврата вложений и кредиторам возвращаются их денежные средства, они могут использовать свои деньги для повторных вложений по новым более высоким ставкам процента. Поэтому кредиторам необходима компенсация: если ожидается повышение процентных ставок, тогда по долгосрочным облигациям или кредитам должен предлагаться более высокий процент. Проценты по более длительным кредитам должны приближаться к уровню ожидаемых процентов, более высокий уровень процента за кредит обеспечит компенсацию потери ликвидности и риска экономической неопределенности.

Если ожидается, что ставка процента за кредит в будущем понизится, это веские основания предоставлять в текущий момент долгосрочные кредиты. При краткосрочном кредитовании возврат вложений может произойти в момент падения процентных ставок. Тогда кредитор сможет повторно вложить капитал только по новым, более низким процентным ставкам. Поскольку долгосрочные вложения становятся более привлекательными, постольку доходность снижается относительно доходности краткосрочных активов.

В рамках теории ожиданий можно утверждать, что доходность долгосрочных вложений определяется средним ожидаемым уровнем будущих ставок процента по краткосрочным активам. Ожидания будущих изменений ставок процента должны оказывать влияние на их временную структуру. Теория ожиданий верно трактует ситуацию,

когда правительство проводит жесткую денежно-кредитную политику. Если правительство поддерживает ставки процента по краткосрочным вложениям на высоком уровне, то все экономические субъекты ожидают, что наступит момент, когда эта политика будет ослаблена и процентные ставки понизятся.

Имеются два исключения из общих принципов временной структуры ставок процента за кредит:

– процентные ставки по однодневным кредитам, которые весьма чувствительны к спросу и предложению однодневных кредитов на денежном рынке. Если предложение недостаточное, то ставки процента могут на какое-то время вырасти очень сильно независимо от долгосрочных и других процентных ставок;

– среднесрочное кредитование по плавающей процентной ставке, когда ставка меняется периодически в течение срока кредита в соответствии с динамикой текущей про-

центной ставки, за эталон, как правило, принимается процентная ставка трехмесячного LIBOR.

В этой связи возникла теория сегментации рынков, сторонники которой утверждают, что между краткосрочными и долгосрочными ставками процента за кредит нет связи. Ставка возникает исключительно под влиянием спроса и предложения кредитов на рынках, которые сегментированы по типу заемщиков. Различные виды и условия кредитования предполагают различные процентные ставки, привлекают разные типы заемщиков или кредиторов. Например, банковские вклады интересуют население, в то время как долгосрочные государственные ценные бумаги привлекательны для институциональных инвесторов – пенсионных фондов и страховых компаний. Теория сегментированных рынков игнорирует тот факт, что процентные ставки по вложениям с разными сроками возврата изменяются в одном и том же направлении.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. URL: <http://www.cbr.ru> (дата обращения: 06.03.2013).
2. Информационное агентство Bankir.ru [Электронный ресурс]. URL: <http://www.bankir.ru> (дата обращения: 06.03.2013).
3. Синки Дж. Управление финансами в коммерческих банках. М., 1994. С. 255.
4. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: происхождение, сущность и функции кредитной организации // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 2 (15). С. 280–282.
5. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: классификация коммерческих банков и их организационная структура // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 3 (16). С. 284–287.
6. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: виды банковских операций // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2011. № 4 (17). С. 282–286.
7. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: государственные гарантии по вкладам населения // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. № 1 (18). С. 284–287.
8. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: розничный банковский бизнес в России // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. № 3 (20). С. 289–293.
9. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: кредитование физических лиц // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2012. № 4 (21). С. 283–287.
10. Гончарова М. В., Гончаров А. И. Население и банки: процент за кредит (понятие, взаимосвязи, функции) // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2013. № 1 (22). С. 296–302.

REFERENCES

1. Official site of Russia Bank [Electronic resource]. URL: <http://www.cbr.ru> (date of viewing: 06.03.2013).
2. Information agency Bankir.ru [Electronic resource]. URL: <http://www.bankir.ru> (date of viewing: 06.03.2013).
3. Sinki J. Control of finances in the commercial banks. M., 1994. P. 255.
4. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: origin, essence and functions of credit institution // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 2 (15). P. 280–282.
5. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: classification of commercial banks and their organizational structure // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 3 (16). P. 284–287.
6. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: types of bank operations // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2011. # 4 (17). P. 282–286.
7. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: state guarantees for population deposits // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2012. # 1 (18). P. 284–287.
8. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: retail bank business in Russia // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2012. # 3 (20). P. 289–293.
9. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: the crediting of the physical persons // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2012. # 4 (21). P. 283–287.
10. Goncharova M. V., Goncharov A. I. Population and banks: percentage for the credit (concept, interrelations, functions) // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2013. # 1 (22). P. 296–302.