



**ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА  
И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**

Тел.: 129-17-22, факс: 129-09-22, e-mail: [mail@forecast.ru](mailto:mail@forecast.ru), <http://www.forecast.ru>

---

**Прогноз системных рисков банковского  
сектора  
на период до 2010 года**

**Москва**

**Январь 2007**

## Содержание:

<b>1. Постановка проблемы .....</b>	<b>3</b>
<b>2. Цели работы и используемые инструменты .....</b>	<b>4</b>
<b>3. Основные факторы и источники системных рисков .....</b>	<b>5</b>
<b>4. Инерционный и шоковые сценарии.....</b>	<b>11</b>
4.1. Общее описание сценариев .....	11
4.2. Основные параметры сценариев.....	15
<b>5. Системные риски банковского сектора в рамках различных сценариев.....</b>	<b>17</b>
5.1. Общий подход к оценке системных рисков .....	17
5.2. Основные результаты анализа .....	18
<b>6. Рекомендации к разработке стратегий развития .....</b>	<b>28</b>
6.1. Политика кредитных организаций .....	28
6.2. Политика монетарных властей .....	29

## **1. Постановка проблемы**

Вопрос адекватной оценки среднесрочных рисков развития российского банковского сектора начинает приобретать отчетливое политическое звучание.

Российские банки стоят у подножья волны экспансии иностранного капитала, напоминающей те, с которыми ранее столкнулись банки восточноевропейских и латиноамериканских стран. Дальнейшее развитие по восточноевропейским и латиноамериканским сценариям будет означать вытеснение банков с национальным капиталом из сферы обслуживания крупных, наиболее устойчивых и перспективных компаний, с быстро растущих сегментов финансового рынка. Это будет затруднять дальнейшую капитализацию данных банков и, как результат, приведет к закреплению их подчиненного положения на внутреннем рынке.

Для экономики в целом такое развитие скорее всего будет означать усиление неравенства в доступе к ресурсам банковской системы компаний с национальным и иностранным капиталом, экспорто-ориентированных и внутренне-ориентированных компаний. Вероятно качественное повышение зависимости экономики от конъюнктуры внешних финансовых рынков. В условиях слабости российских банков вряд ли можно будет говорить о перспективах вхождения рубля в число значимых валют.

Возможность банков с российским капиталом успешно конкурировать с зарубежными компаниями на национальных рынках напрямую зависит от их способности адекватно прогнозировать и оценивать риски этих рынков. Опыт таких стран как Венгрия, Чехия, Мексика, Бразилия, Чили показал: кризисы создают исключительно благоприятные условия для перехвата иностранными банками лидирующих позиций на внутренних рынках.

Отсюда, своевременная идентификация банками с национальным капиталом системных рисков и разумная консервативность в преддверии возможных проблем – ключ к сохранению их самостоятельности и рыночных позиций в условиях обостряющейся конкуренции.

Однако преувеличение рисков кризисов столь же опасно, с точки зрения укрепления конкурентных позиций, как и недооценка. Такое преувеличение ведет к недоиспользованию возможностей роста оборота и капитализации в благоприятных условиях.

Четкость определения масштаба, динамики и структуры системных рисков задает эффективность выбора стратегии развития банка по ряду ключевых пунктов. Этот выбор, в свою очередь, сильнее всего влияет на последующий успех или неуспех.

### **1. Темпы и структура накопления собственного капитала.**

В условиях ожидаемого продолжительного бескризисного развития – целесообразна ставка на привлечение капиталов миноритарных инвесторов (включая выход на открытые рынки капитала), подкрепляемая политикой высоких дивидендов.

Наоборот, в случае ожидания близкой дестабилизации рынков – ставка на капитализацию за счет основного собственника и прибыли банка. Последнее подразумевает ограничение дивидендных выплат и большую мобилизацию прибыли на наращивание резервов.

### **2. Политика процентной маржи.**

В условиях ожидания роста кредитных рисков разумно расширение процентной маржи между размещаемыми кредитами и привлекаемыми депозитами. Это позволит избежать слишком быстрого роста кредитования, одновременно будет способствовать более высокому уровню прибыльности бизнеса и, соответственно, более высоким темпам роста собственного

капитала. При этом вероятно приостановка увеличения рыночной доли банка, но это допустимо. Если приближение системных проблем идентифицировано верно, банк сможет наверстать упущенное после окончания периода дестабилизации – благодаря уходу с рынка менее осторожных конкурентов.

При прогнозируемой стабильности кредитных рисков допустимо снижение маржи, быстрое наращивание рыночной доли, даже если достаточность собственного капитала банка вследствие этого несколько снизится.

### **3. Политика внешних заимствований.**

При вероятном росте валютных рисков – ограничение масштабов привлечения внешних заимствований, особенно на длительные сроки. При ожидаемой стабильности – полноценное использование потенциала более дешевого и долгосрочного фондирования на внешних рынках.

### **4. Политика формирования резервов ликвидности.**

В случае вероятного роста системных рисков ликвидности целесообразно формирование значительных резервов, даже с некоторым ущербом для прибыльности банка. В случае уменьшения рисков – допустимо умеренное снижение резервов с целью повышения общей прибыльности бизнеса.

Используемые в настоящее время банками с российским капиталом методы, как правило, не позволяют строить обоснованные оценки системных рисков на более или менее длительную перспективу<sup>1</sup>. Для тех банков, чьи собственники не планируют передачу своего банковского бизнеса в руки иностранных инвесторов и рассматривают свое участие в банковском бизнесе как перспективно длительное («Союз», «Траст», Международный промышленный банк и др.), это может стать препятствием для выработки адекватной стратегии.

Если этим банкам не удастся разработать взвешенную стратегию роста в условиях повышающихся рисков, это, несомненно, затруднит формирование зрелого национального банковского сектора в России.

## **2. Цели работы и используемые инструменты**

Целями настоящей работы являются: 1) оценка вероятности дестабилизации банковского сектора в перспективе до 2010 г.; 2) определение значимости различных видов рисков в рамках возможных шоковых сценариев; 3) выработка рекомендаций банкам и монетарным властям по разработке стратегий развития с учетом прогноза системных рисков.

Основные методы и инструменты реализации данных целей:

- сценарное моделирование динамики развития банковской системы на основе балансово-эконометрической модели, позволяющей строить комплексный среднесрочный прогноз основных макроэкономических показателей, показателей финансового положения различных секторов, денежно-кредитной сферы, консолидированного бюджета, платежного баланса;
- оценка динамики системных рисков банков на основе комплекса опережающих индикаторов банковских кризисов (см. Приложение). Такая оценка строится с

---

<sup>1</sup> К числу проблем, в частности, относится неразвитость методов макроэкономического сценарирования и прогнозирования, увязанного с разработкой стресс-сценариев для оценки устойчивости банков в условиях возможных рыночных шоков.

использованием прогнозируемых в рамках балансово-эконометрической модели параметров развития банковской системы.

Данные инструменты позволяют анализировать лишь макроэкономические факторы рисков, при том, что в развертывании кризисных процессов значимую роль могут играть политические события, а также «информационный фон» вокруг банковской системы (как это было, например, в период локального кризиса 2004 г.).

Разработанный инструментальный аппарат может быть использован коммерческими банками в рамках как рекомендованного Банком России регулярного стресс-тестирования<sup>2</sup>, так и анализа состояния ликвидности с использованием сценариев негативного развития событий, связанных с состоянием рынка<sup>3</sup>. Этот аппарат также может рассматриваться в качестве одного из инструментов стратегического планирования и менеджмента в банках.

Применение данного инструментального аппарата позволяет устранить ряд «узких мест» в используемых банками технологиях стресс-тестирования и сделать процесс управления рисками в них более адекватным. Речь идет о решении следующих проблем:

- согласование между собой основных параметров используемых для тестирования банков стресс-сценариев (например, цен на нефть, процентных ставок и обменных курсов); в рамках предполагаемого подхода такое согласование происходит в процессе макроэкономического моделирования, позволяющего учесть весь комплекс значимых связей между параметрами;
- получение количественных оценок кризисных воздействий на банк в рамках различных сценариев (процент оттока средств со счетов и депозитов, доля непогашенных в результате неблагоприятных изменений на рынке ссуд и др.); такие оценки могут быть получены на основании строящегося прогноза индикаторов отдельных видов рисков (ликвидности, кредитного, валютного).

### **3. Основные факторы и источники системных рисков**

Главный источник системных рисков в средне- и долгосрочной перспективе – неизбежное повышение нагрузки на финансовый сектор как инструмент поддержки инвестиций и стимулирования конечного спроса. Рост такой нагрузки вступает в противоречие с неразвитой финансовой инфраструктурой, неадекватными технологиями управления рисками, отсутствием эффективных механизмов сотрудничества внутри банковского сообщества, а также между банками и монетарными властями.

В среднесрочной перспективе перераспределение финансовой нагрузки на более устойчивые и развитые зарубежные институты не способно устранить данное противоречие. Останется проблема адаптации инструментов управления рисками к российским условиям, к ней добавится проблема суверенных рисков (совместимость нормативно-правовых полей, в которых оперируют российские клиенты и зарубежные финансовые организации). Это затруднит предотвращение и разрешение кризисных ситуаций. Как следствие, уязвимость денежных рынков и банковской системы не уменьшится, а возможно, даже повысится<sup>4</sup>.

---

<sup>2</sup> Банк России. «Подходы к организации стресс-тестирования в кредитных организациях (на основе обзора международной финансовой практики)», 2003. Проект письма Банка России «Об оценке экономического положения кредитных организаций», 2006.

<sup>3</sup> Письмо Банка России от 27.07.2000 №139-Т «О рекомендациях по анализу кредитных организаций», п.1.1.1.

<sup>4</sup> Возможен рост уязвимости вследствие более сильного эффекта «заражения» (contagion). Речь идет о переносе финансовой неустойчивости с зарубежных рынков через изменения в потоках краткосрочных капиталов иностранных инвесторов.

В долгосрочной перспективе – свыше пяти лет – перераспределение финансовой нагрузки на зарубежные институты, при одновременном сохранении устойчивости рынков и банковской системы, теоретически возможно. Это может произойти в случае перехода значительной части крупного и среднего («второй-третий эшелоны») бизнеса в зарубежную юрисдикцию. Другой вариант – существенное усиление международных правовых институтов (новые международные соглашения по инвестициям, институт суверенного банкротства, международные арбитраж и уголовный суд, проч.), ограничивающих национальные суверенитеты. Но едва ли такие варианты решения проблемы финансовой устойчивости могут считаться политически приемлемыми для России.

\* \* \*

На протяжении последних лет действует ряд факторов, ведущих к постепенному повышению системных банковских рисков. Данные факторы имеют устойчивый характер и, с высокой вероятностью, сохранятся вплоть до 2010 г.

**Первый фактор.** Опережающий рост инвестиций и текущих расходов по отношению к доходам предприятий и населения.

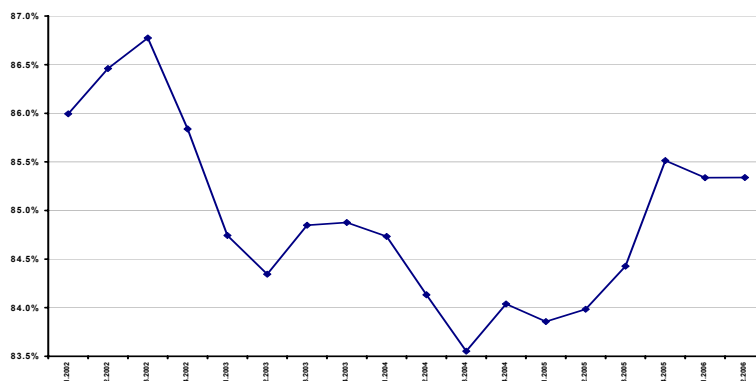
С 2004 г. динамика потребительского и инвестиционного спроса перешла на новый, более высокий уровень, при одновременной стабилизации темпов роста доходов домашних хозяйств и предприятий (см. графики 1, 2, 3).

Более быстрое, чем расширение доходов, увеличение расходов и инвестиций обеспечивается за счет ускоренного привлечения населением и предприятиями заемных ресурсов. В таких условиях возникает вероятность выстраивания заемщиками «схем Понци» (погашение ранее привлеченных кредитов не за счет дополнительных доходов, а за счет новых займов).

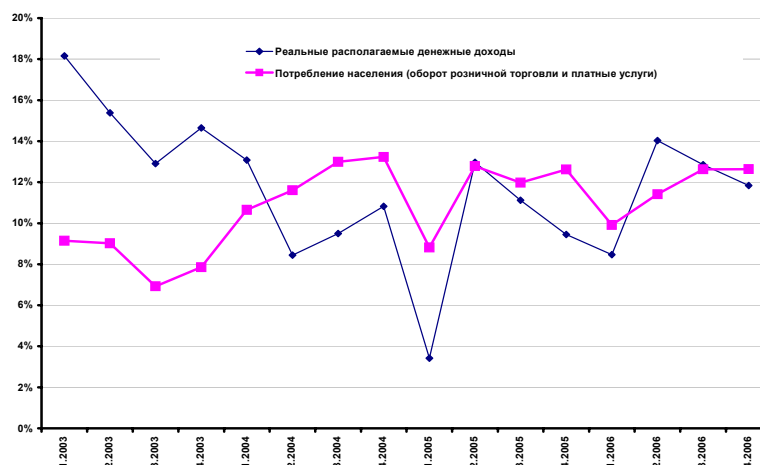
В результате растет риск того, что в случае временных затруднений с предоставлением новых займов значимая часть заемщиков окажется неплатежеспособной. В крайней ситуации это может привести к разрыву цепочки: рост неплатежей по кредитам → замедление динамики кредитов → снижение потребительского и инвестиционного спроса → замедление экономического роста → замедление динамики доходов → рост неплатежей по кредитам.

На риски, связанные с длительной несбалансированностью доходов, расходов и инвестиций предприятий и населения, в частности, указывает опыт кризисов конца 1980-х-начала 1990-х годов в скандинавских странах (Норвегия, Швеция, Финляндия, Дания).

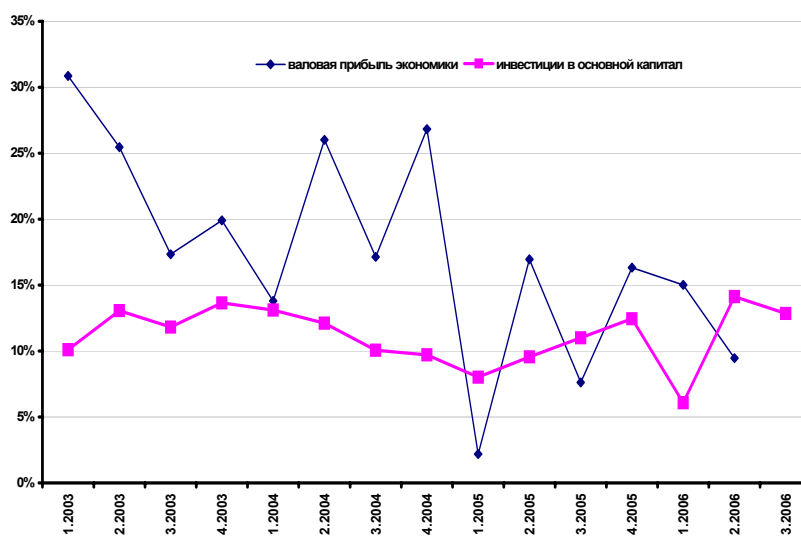
**График 1. Отношение накопления и потребления в реальном секторе и домашних хозяйствах к их доходам (% , среднее за скользящий год)**



**График 2. Динамика реальных располагаемых доходов и потребления населения (темпы прироста к аналогичному периоду предшествующего года, %)**



**График 3. Динамика валовой прибыли<sup>1</sup> и инвестиций в основной капитал (темпы прироста к аналогичному периоду предшествующего года, %)**



<sup>1</sup> рассчитано по дефлятору инвестиций в основной капитал

В России опережающий рост расходов и инвестиций по отношению к доходам экономических агентов обуславливается тремя причинами:

- ускорение выбытия производственных мощностей вследствие их как физического, так и морального износа. Это диктует необходимость резкого расширения объема инвестиций в основной капитал в ряде секторов экономики;
- укрепление рубля. С одной стороны, происходит ограничение доходов российских компаний (усиление ценовой конкуренции с импортом, снижение экспортных доходов), с другой – стимулируются потребительские и инвестиционные расходы (доступность товаров более высокого уровня качества);
- интенсивное развитие новых рынков финансовых услуг (потребительское кредитование, карточные системы, ипотека, лизинг, факторинг и др.). Благодаря этому упрощается доступ к заемным средствам для финансирования текущих расходов и инвестиций.

В среднесрочной перспективе в рамках большинства сценариев сохранятся все три отмеченные выше причины несбалансированного роста доходов, расходов и инвестиций. Таким образом, с высокой вероятностью, соответствующие системные риски будут усиливаться.

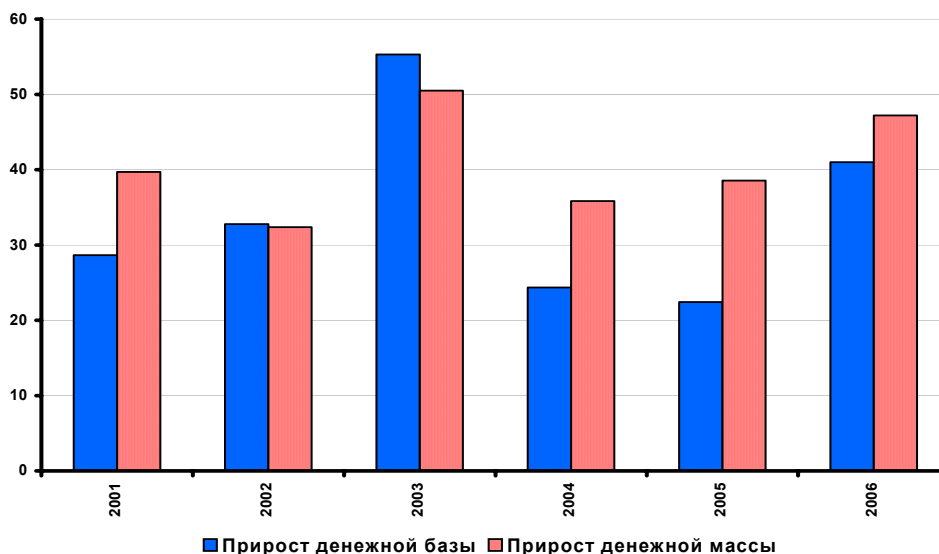
**Второй фактор.** Отставание динамики денежного предложения (денежной базы) от расширения спроса на деньги со стороны экономики (денежной массы).

Такое отставание наблюдается с 2004 г. (см. график 4). В его основе лежит эффект несколько избыточной стерилизации денежного предложения в Стабилизационном фонде.

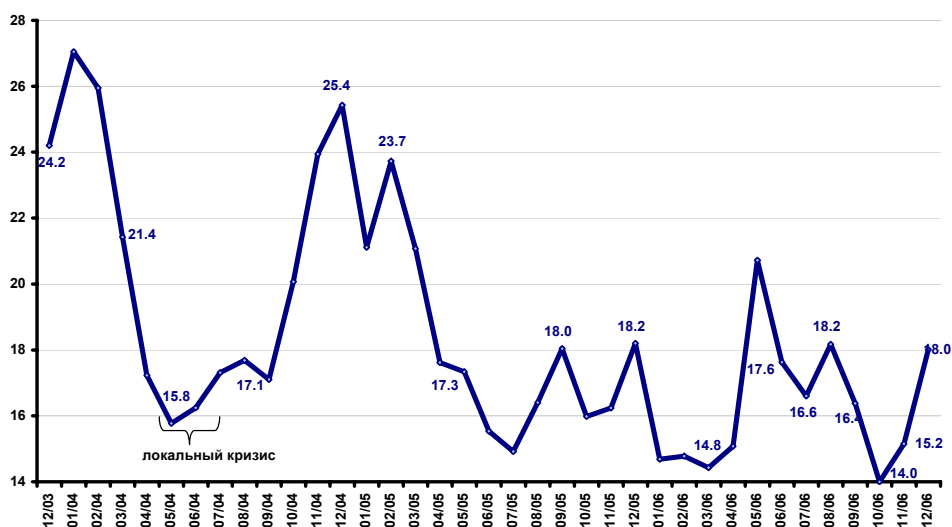
В среднесрочной перспективе, в случае сохранения инерционной политики монетарных властей (медленное развитие инструментов рефинансирования, накопление средств в Стабилизационном фонде в соответствии с существующей ценой отсечения) данный разрыв будет усиливаться. Это связано с вероятным замедлением роста официальных валютных резервов под влиянием увеличения импорта. Такое замедление приведет к уменьшению основного, на сегодняшний день, источника расширения денежного предложения – чистых покупок валюты Банком России.

Как показал опыт 2004 г., устойчивое отставание денежного предложения от спроса на деньги ведет к уменьшению уровня ликвидности банковской системы. Речь идет о понижении отношения абсолютно ликвидных активов банков, обслуживающих оборот по счетам банковских клиентов, к остаткам на этих счетах. Это ведет к усилению напряженности расчетов в банковской системе. В случае совпадения с другими неблагоприятными факторами, это может вызвать дестабилизацию ряда банков.

**График 4. Темпы прироста денежного предложения (денежной базы в широком определении) и спроса на деньги со стороны экономики (денежной массы М2, %)**



**График 5. Ликвидность банковской системы<sup>1</sup> (%)**



<sup>1</sup> Отношение абсолютно ликвидных рублевых активов банков к их обязательствам по рублевым счетам и депозитам. Абсолютно ликвидные рублевые активы - денежная наличность в кассах, остатки на корреспондентских счетах и депозитах в Банке России, облигации и прочие срочные обязательства Банка России.

**Третий фактор.** Рост внешней задолженности банков и нефинансового сектора.

Дефицит предложения долгосрочных и масштабных кредитов на внутреннем кредитном рынке, укрепление рубля, повышение международных кредитных рейтингов стимулируют интенсивный рост внешних заимствований негосударственного сектора.

В условиях интенсивного привлечения банками зарубежных займов сокращение их иностранных активов означает быстрое увеличение чистого внешнего долга банковского сектора (см. график 6). К концу 2006 г. этот долг превысил 30 млрд. долл., что составляет почти половину от собственного капитала кредитных организаций (без учета созданных резервов).

Увеличение чистого долга банков перед внешним миром сопровождается одновременным увеличением чистого валютного долга экономики перед банковской системой, то есть разницы между объемом валютных кредитов, полученных предприятиями и населением от банков, и объемом средств на их валютных счетах и депозитах.

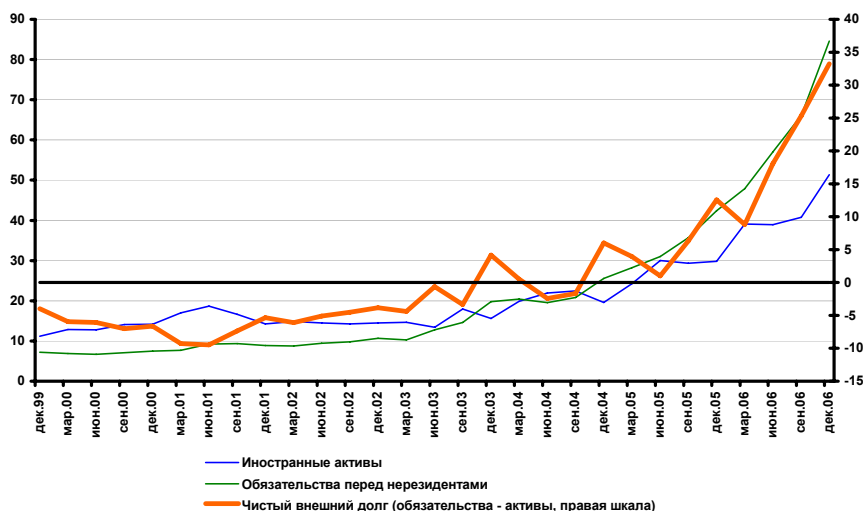
Это означает, что риск возможных, в случае внезапного ослабления рубля, потерь будет перераспределяться с банковской системы на предприятия и население. В дополнение к этому интенсивно возрастет собственный внешний долг предприятий, что еще сильнее увеличит принимаемые ими на себя риски (см. график 7). Следует учесть, что далеко не весь растущий валютный долг предприятий и, тем более, населения «обеспечен» номинированным в валюте потоком доходов заемщиков. К активно привлекающим внешние займы относятся компании оптовой торговли, работающие на внутреннем рынке, компании черной металлургии и химической промышленности с ограниченным объемом экспортных доходов, а также компании пищевой промышленности, получающие практически все доходы на внутреннем рынке.

Опыт 1998 г. показал, что в случае существенного обесценения рубля потери, которые понесут заемщики от удорожания долга, могут быть переложены обратно на банковскую систему – через массовое непогашение валютных кредитов.

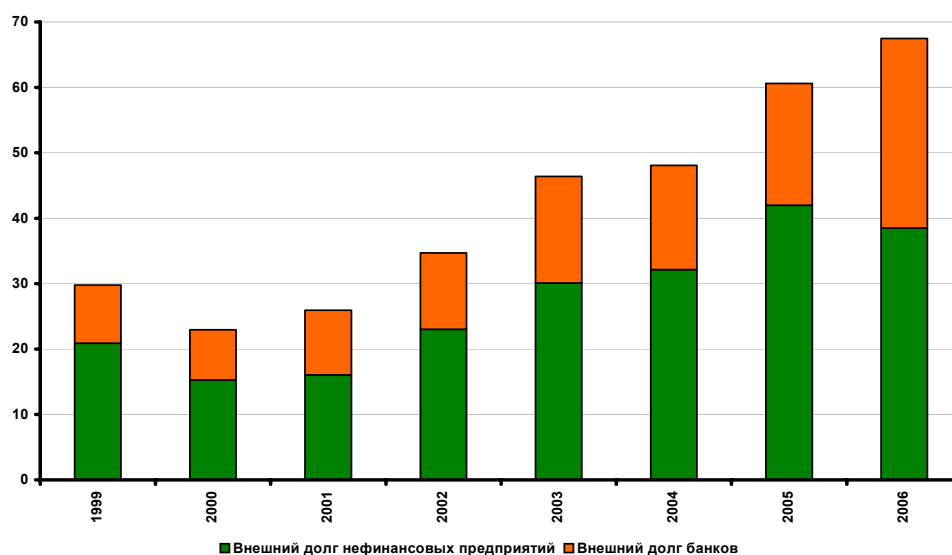
Следует отметить, что вероятность снижения в среднесрочной перспективе курса рубля в масштабах, сопоставимых с 1998 г. (более, чем вдвое), близка к нулю. Однако вероятность одновременного снижения на 15-20% хотя и невелика, но значима.

Как показывают расчеты, в ряде сценариев возможен переход от устойчивого прироста официальных валютных резервов к их устойчивому снижению (см. график 8). Теоретически, значительный накопленный объем резервов позволяет в течение достаточно длительного времени (до нескольких лет) удерживать курс на стабильном уровне. Однако в конечном счете при таких условиях его корректировка будет неизбежной. Ожидания такой корректировки могут превратить российскую валюту в удобный объект для спекулятивных атак. Последние будут дестабилизировать внутренние денежные рынки, и в конечном счете, смогут вынудить монетарные власти провести корректировку ранее того момента, когда значительная часть резервов будет израсходована.

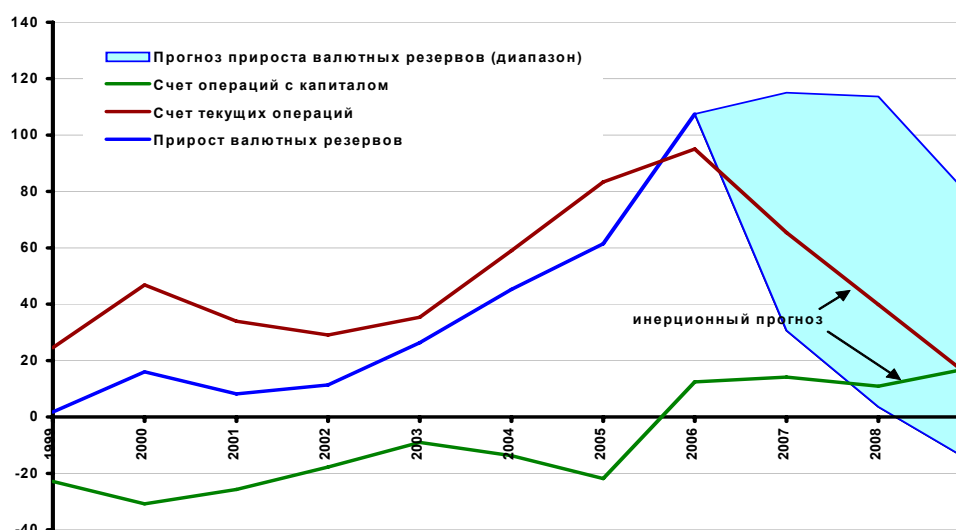
**График 6. Иностранные активы, иностранные обязательства, чистый внешний долг банков (млрд. долл.)**



**График 7. Внешний долг негосударственного сектора  
(в % к объему экспорта товаров и услуг)**



**График 8. Основные позиции платежного баланса (млрд. долл.)**



## **4. Инерционный и шоковые сценарии**

### **4.1. Общее описание сценариев**

Анализ опыта развития российской банковской системы<sup>5</sup> и моделирование ее динамики в перспективный период показывают: внешнеэкономическая конъюнктура будет по-прежнему играть ключевую роль в изменении уровня банковских рисков. Это связано с тремя моментами.

1. Динамика внешнеторговой выручки – один из основных факторов, определяющих уровень доходов экономических агентов. Как следствие, она существенно влияет на

<sup>5</sup> В числе ключевых причин системного кризиса 1995 г. – изменение курсовой динамики рубля, системного кризиса 1998 г. – снижение сальдо торгового баланса и отток капиталов, локального кризиса 2004 г. – отток капиталов.

платежеспособность заемщиков, а также на сбережения, аккумулируемые банковской системой.

2. Трансграничные потоки капитала и динамика официальных валютных резервов в значительной мере задают масштаб денежной эмиссии и процентных ставок денежных рынков. Это неизбежно сказывается на уровне рисков ликвидности и процентных рисков.
3. Динамика обменного курса рубля оказывает значимое влияние на непроцентные доходы банков, приток и отток ресурсов в банковскую систему. Также она влияет на платежеспособность заемщиков, привлекающих кредиты в валюте, но не имеющих достаточных валютных источников доходов.

Отсюда, матрица сценариев, используемых для тестирования устойчивости банковской системы, должна строиться, прежде всего, с учетом логики изменения внешнеэкономических условий.

Следует принять во внимание резко возросшую неопределенность перспектив мировой экономики, задающую множественность качественных развилок ее дальнейшего развития. Основные источники неопределенности:

- Возможное замедление экономического роста в США. Существенное замедление может привести к падению инвестиционной привлекательности американских рынков и уменьшению притока капиталов в США. В условиях растущего дефицита платежного баланса США это способно вызвать глубокую корректировку курса американской валюты. Если падение доллара и отток капиталов окажутся достаточно мощными, это может дестабилизировать финансовые рынки и рынок недвижимости в США. Последнее обусловит дальнейшее замедление роста американской экономики, новое снижение курса доллара и т.д. (так называемая «жесткая посадка»).
- Направление тренда мировых цен на топливно-энергетические и другие сырьевые ресурсы. В 2006 г. произошел перелом восходящего тренда мировых цен на сырье, наблюдавшегося в течение шести лет. Дальнейшая динамика в существенной степени будет зависеть от продолжительности замедления американской и мировой экономик, а также от изменения курса американской валюты. С одной стороны, ослабление доллара будет стимулировать повышение долларовых цен на сырье, с другой, если замедление американской, и соответственно, мировой экономики, окажется достаточно сильным, это резко ограничит рост спроса на сырье. Последнее может привести к падению сырьевых цен даже в условиях слабого доллара. Дополнительным фактором, повышающим неопределенность, являются политические риски. Нельзя исключить дальнейшего обострения ситуации на Ближнем и Среднем Востоке, подталкивающего рост мировых цен на углеводородные ресурсы. Но, в то же время, ожидаемая смена администрации США, которая будет сопровождаться корректировкой внешнеполитической линии этой страны, может привести к усилению давления на нефтяные цены в сторону их снижения.
- Перегрев развивающихся рынков. Ускорение экономического роста в развивающихся странах и интенсивный приток иностранных инвестиций стимулировали интенсивное удорожание фондовых активов и недвижимости, бурный рост кредитования домашних хозяйств в этих странах. Кроме того, на финансовых рынках появились новые эмитенты и заемщики, устойчивость которых пока не может быть адекватно оценена. Это повышает уязвимость развивающихся рынков – неблагоприятные для этих стран конъюнктурные изменения, ведущие к приостановке экономического роста и

снижению их инвестиционной привлекательности, могут спровоцировать отток краткосрочных иностранных капиталов с этих рынков<sup>6</sup>. К механизмам такой корректировки можно отнести повышение процентных ставок в развитых странах, а также удорожание топливно-энергетических ресурсов, выходящее за рамки возможностей экономик этих стран к адаптации.

Данные предпосылки позволяют сформулировать в качестве вероятных один инерционный (наиболее вероятный) и три шоковых сценария глобального развития, предполагающие качественно различные для российской экономики внешние условия.

**Сценарий «жесткой посадки»:** сильное (значительно превосходящее преобладающие ожидания) замедление динамики экономики США – падение инвестиционной привлекательности американских активов – масштабная корректировка курса доллара – дестабилизация финансового сектора и рынка недвижимости США – усиление спада в экономике США – существенное замедление роста мировой экономики – приостановка роста спроса на сырьевые ресурсы – снижение мировых цен на эти ресурсы.

Для России сценарий «жесткой посадки» означает:

- снижение поступлений от сырьевого экспорта;
- единовременный шоковый отток капиталов в момент девальвации доллара и падения глобальных финансовых рынков;
- расширение притока капиталов в последующие годы, уравнивающее предшествующий ему отток, что обуславливается перераспределением средств с развитых рынков в пользу развивающихся;
- существенное повышение значимости притока прямых инвестиций при уменьшении роли притока капиталов в форме ссуд (необходимость снижения издержек компаниями развитых стран<sup>7</sup>, стимулирующее перенос производственных цепочек в страны с более низкой стоимостью сырья и рабочей силы; рост процентных ставок международных рынков, снижающее спрос на зарубежные займы);
- значительное ослабление рубля по отношению к валютам стран-основных торговых партнеров России (прежде всего, по отношению к валютам европейских стран, по отношению к доллару – небольшое укрепление); такое ослабление будет стимулироваться падением мировых цен на нефть и другие сырьевые товары.

В целом – это сценарий жестких внешних ограничений на экономический рост, снижения внешнего денежного потока и одновременно – усиления давления на инфляцию со стороны обменного курса.

**Сценарий «мягкой посадки»:** умеренное замедление развития экономики США – некоторое сокращение притока капиталов в США – существенное, но не катастрофическое снижение курса доллара – повышение долларовых цен на сырьевые ресурсы, частично компенсирующее обесценение американской валюты.

---

<sup>6</sup> О возможности такого варианта развития событий, в частности, предупреждает МВФ в Докладе о мировой финансовой стабильности (Global Financial Stability Report, September 2006).

<sup>7</sup> Речь идет, прежде всего о европейских компаниях, которые при таком сценарии столкнутся с резким падением ценовой конкурентоспособности из-за масштабного удорожания евро по отношению к доллару.

Для российской экономики реализация сценария «мягкой посадки» будет означать:

- нейтральное воздействие на объем поступлений от сырьевого экспорта – рост цен в целом уравнивается снижением физического объема внешнего спроса;
- расширение притока зарубежных капиталов без предшествующего ему краткосрочного оттока (в отличие от сценария «жесткой посадки»);
- хотя основным источником расширения притока капитала, так же, как и в сценарии «жесткой посадки», будут прямые иностранные инвестиции, однако приток ссудного капитала останется значимым (следствие достаточно низких ставок на зарубежных рынках);
- относительное постоянство номинального курса рубля по отношению к корзине валют стран-основных торговых партнеров, при существенном его повышении по отношению к доллару (следствие снижения доллара к другим ключевым валютам).

Это сценарий умеренных внешних ограничений на экономический рост (динамика физического объема экспорта), но при этом – расширения внешнего денежного потока. Инфляционные последствия такого расширения сдерживаются благодаря повышению курса рубля к доллару.

**Сценарий кризиса на развивающихся рынках:** быстрое восстановление экономической динамики в США – оживление спроса на сырьевые ресурсы (прежде всего – энергетические) и возобновление процесса повышения процентных ставок в США; рост мировых цен на энергоносители, стимулируемый динамичным спросом и дополнительно усиливаемый политическими факторами; неспособность ряда развивающихся стран адаптироваться к очередному удорожанию энергоносителей и повышению мировых процентных ставок – замедление динамики их роста – проблемы на финансовых рынках и рынках капитальных активов данных стран, усиливаемые эффектом взаимного «заражения» (contagion) – перераспределение капиталов в пользу развитых стран – предотвращение существенного ослабления доллара, плавность снижения его курса.

Последствия для российской экономики реализации сценария кризиса на развивающихся рынках:

- существенный рост поступлений от сырьевого экспорта;
- чрезвычайно сильный (значительно более масштабный, чем в условиях «жесткой посадки») шоковый отток капиталов в момент кризиса;
- снижение притока внешних капиталов в последующие за кризисом годы;
- умеренное укрепление рубля по отношению к корзине валют стран-основных торговых партнеров России (стимулируемое высокими ценами на нефть, а также связанное с необходимостью сдерживать отток капиталов в момент кризиса).

Это сценарий благоприятных в целом внешнеэкономических условий роста, но при высокой волатильности товарных и денежных потоков, способных породить значительные риски. Это также сценарий плохо нейтрализуемого монетарного давления на инфляцию

**Инерционный сценарий,** который может считаться наиболее вероятным: постепенное, но уверенное, восстановление динамики экономического роста в США (в соответствии с доминирующими ожиданиями) – плавность снижения курса доллара к ключевым валютам и умеренный рост спроса на сырье – поддержание цен на нефть и другие сырьевые ресурсы на уровне, близком к существующему.

Это сценарий, при котором в части ключевых внешнеэкономических условий развития экономики России ситуация близка к сохранению статуса-кво.

## 4.2. Основные параметры сценариев

### Внешние условия

При определении параметров **инерционного сценария** использовались прогнозы ведущих зарубежных аналитических центров, таких как Управление энергетической информации Министерства энергетики США (EIA) и компания Global Insight.

Динамика цен на нефть Urals для данного сценария смоделирована на основе базового варианта (Reference case) прогноза EIA, представленного в обзоре International Energy Outlook 2006<sup>8</sup>. Среднегодовая цена на нефть марки Urals в 2007 г. оценивается на уровне 59.9 долл./барр. В последующие два года ожидается ее незначительное снижение (на 2-4% в год). Таким образом, в инерционном сценарии предполагается, что цены на нефть останутся на уровне, близком к текущему.

Динамика курса доллара по отношению к евро и уровень процентных ставок в США соответствует прогнозу компании Global Insight. В 2007 г. среднегодовой курс доллара по отношению к евро снижается на 8.5%. В последующие годы среднегодовой темп ослабления доллара уменьшается до 3%. К 2009 г. курс достигает уровня 1.46 долл./евро.

Процентные ставки сохраняются практически на постоянном уровне, который лишь незначительно выше уровня конца 2006 г.

Время реализации описанных в разделе 4.1. внешнеэкономических шоков предсказать сложно. Тем не менее в рамках рассматриваемых шоковых сценариев условно считается, что они реализуются в 2007 г. Также предполагается, что после выхода в 2007 г. основных внешнеэкономических показателей (курсы, ставки, цены на нефть и др.) на новый уровень, их дальнейшая *динамика* в основном будет соответствовать инерционному сценарию.

Параметры **сценария «жесткой посадки»** задаются в соответствии с традиционным подходом к построению стресс-сценариев – моделируются исключительные, но вероятные события. Вероятность реализации заложенных в данном сценарии внешних условий находится на 5%-м уровне, если исходить из динамики показателей за последнее десятилетие.

В этом сценарии предполагается снижение среднегодовой цены на нефть до 43.2 долл./барр. в 2007 г. и до 35.7 долл./барр. к 2009 г. Средний курс доллара к евро падает до 1.49 долл./евро в 2007 г. и до 1.72 долл./евро к 2009 г. Доходность по облигациям правительства США достигает 7.5% в 2007 г. и остается на этом уровне в последующие годы (см. табл. 1).

В сценарии **«мягкой посадки»** уровень курса доллара на мировых рынках определяется в соответствии с методом VaR (value-at-risk). В соответствии с ним моделируются события, соответствующие наиболее вероятному уровню рисков (см. табл. 1). Другие внешние параметры данного сценария, в целом, совпадают с инерционным. Уровень цен на нефть соответствует инерционному, скорректированному с поправкой на обесценение доллара.

Цена на нефть Urals достигает 62.5 долл./барр. в среднегодовом выражении в 2007 г. и сохраняется в диапазоне 59-60 долл./барр. в последующие годы. Курс доллара снижается до 1.41 долл./евро в 2007 г. и до 1.55 долл./евро к 2009 г. Уровень процентных ставок в США соответствует инерционному сценарию.

В сценарии кризиса на развивающихся рынках цена на нефть и уровень процентных ставок задается в соответствии с методом VaR, а курс доллара на мировых рынках соответствуют уровню инерционного сценария (см. табл. 1) В соответствии с этим цена на нефть в 2007 г. увеличивается до 88.9 долл./барр., а доходность облигаций правительства США достигает 6.5%.

Кроме того, в данном сценарии по методу VaR моделируется шоковый отток средств нерезидентов из российской экономики в 2007 г. Его оценка составляет около 30 млрд. долл. за год.

**Таблица 1. Основные внешнеэкономические параметры сценариев (среднее за год)**

	2006	2007				Уровень показателя в случае его снижения, достигаемый с вероятностью		Уровень показателя в случае его повышения, достигаемый с вероятностью	
		Инерционный	Жесткая посадка	Мягкая посадка	Кризис на разв. рынках	50%	5%	50%	5%
Цена на нефть Urals, долл./барр.	61.7	59.5	43.2	62.5	88.9	54.3	43.2	88.9	100.0
Курс евро к доллару, долл./евро	1.26	1.38	1.49	1.41	1.35	1.15	1.06	1.41	1.49
Доходность облигаций правительства США, %	5.0	5.2	7.5	5.2	6.5	3.5	2.5	6.5	7.5

### Внутренние условия

В рамках каждого из сценариев предусмотрены два варианта политики российских монетарных властей – инерционный и антикризисный.

Проведение **инерционной политики** предполагает:

- активное использование курса рубля в качестве «антиинфляционного якоря» (более сильное укрепление рубля, обеспечивающее приближение инфляции к целевым параметрам);
- умеренное рефинансирование коммерческих банков. Его объемы соответствуют возможностям использования существующих схем рефинансирования (кредитование под залог государственных ценных бумаг, обязательств эмитентов с высоким кредитным рейтингом, рефинансирование кредитов, обеспеченных поручительством других банков).

При проведении **антикризисной политики** предполагается более медленное укрепление рубля. По сравнению с вариантом инерционной политикой, разница в номинальном курсе рубля к доллару США составляет в среднем 2%.

<sup>8</sup> <http://www.eia.doe.gov/oiaf/ieo/index.html>

Кредитование коммерческих банков при проведении такой политики может вырасти по сравнению с вариантом инерционной политики на 100-400 млрд. руб. ежегодно. Это увеличение предполагается осуществить за счет развития новых схем рефинансирования банков:

- беззалогового кредитования со стороны Банка России (кредитные линии Банка России высоконадежным банкам, стандартизированные стабилизационные кредиты и др.);
- кредитование под залог нерыночных активов (ссуды и займы предприятиям нефинансового сектора), предоставляемое без поручительств других банков.

## **5. Системные риски банковского сектора в рамках различных сценариев**

### **5.1. Общий подход к оценке системных рисков**

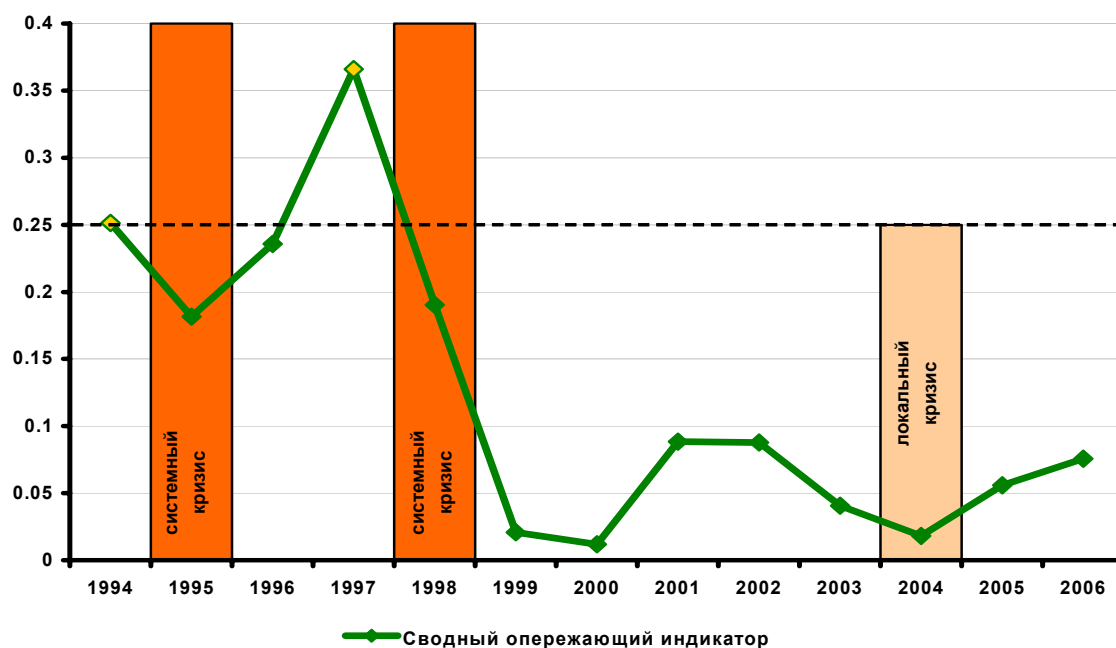
Для оценки уровня системных рисков банковского сектора используется сводный опережающий индикатор (СОИ) системных банковских кризисов. Этот индикатор строится на основе оценок отдельных видов рисков: кредитных, ликвидности и валютных (см. Приложение).

Критическим порогом для данного индикатора является превышение уровня 25%, что означает более чем 50%-ю вероятность системного кризиса банковского сектора, вызванного макроэкономическими причинами, в течение последующего года. Под системным понимается кризис, охватывающий значительную часть банковского сектора, включая крупные системообразующие банки.

Системному кризису 1995 г. предшествовал рост СОИ в 1994 г. до уровня 25%. Перед кризисом 1998 г. СОИ достиг уровня 37% (см. график 9).

Перед кризисом 1995 г. наибольший рост продемонстрировали риски ликвидности. В 1997 г. наблюдался быстрый рост всех видов рисков.

**График 9. Сводный опережающий индикатор (СОИ) системных банковских кризисов**



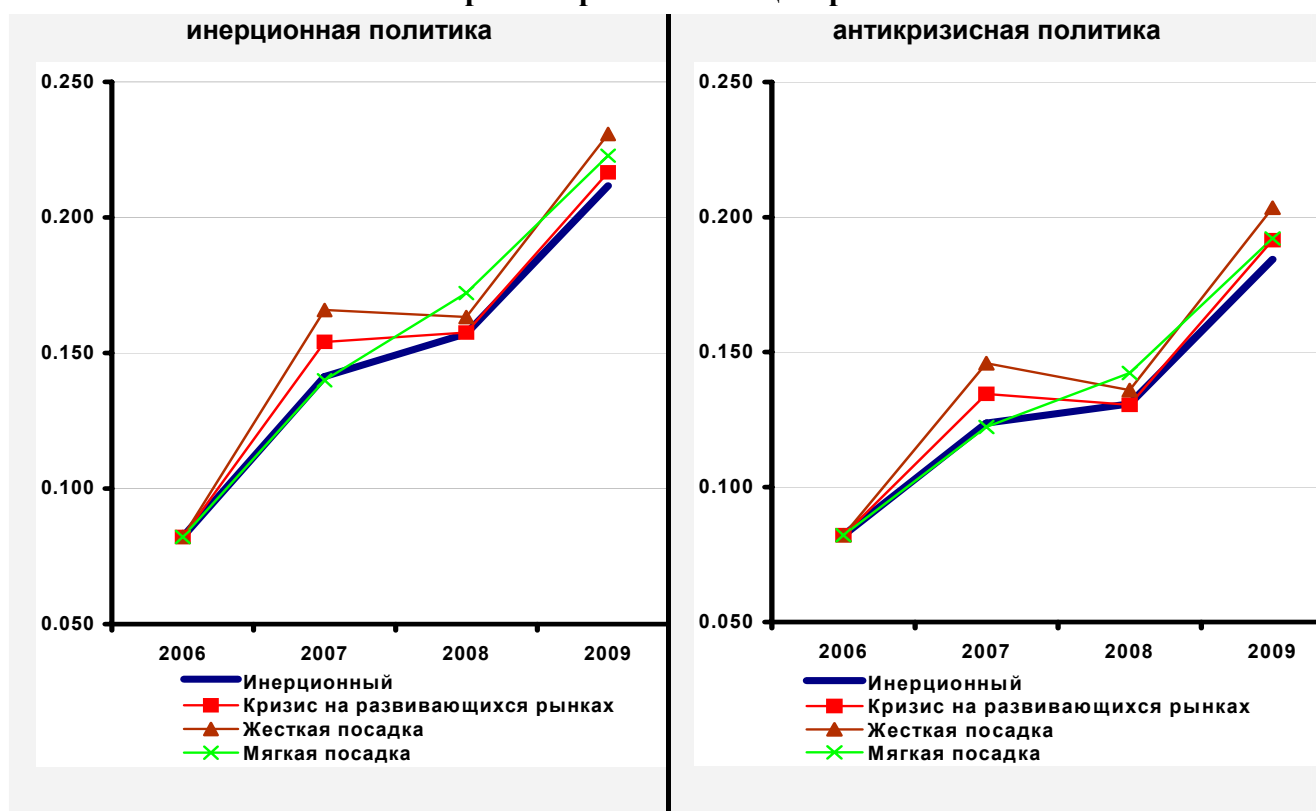
## 5.2. Основные результаты анализа

Анализ динамики системных рисков банковского сектора при различных сценариях развития экономики позволяет прийти к следующим выводам.

1. Повышение общего уровня рисков банковского сектора в среднесрочной перспективе практически неизбежно – оно наблюдается в рамках всех рассмотренных сценариев (см. график 10).

Это означает, что вероятность *локальных* кризисов в банковском секторе будет повышаться и станет достаточно высокой. В отличие от системных кризисов, ведущих к дестабилизации значительной части банков, включая многие системообразующие, речь идет о кризисах, затрагивающих достаточно узкую группу банков. При этом уязвимость последних связана с особенностями их бизнеса или специфическими обстоятельствами.

**График 10. Динамика сводного опережающего индикатора (СОИ) банковских кризисов в рамках различных сценариев**



Примером подобного локального кризиса служит кризис мая-июля 2004 г., который привел к потере платежеспособности семи банков<sup>9</sup> (из них шесть – мелкие и средние). Все эти банки оказались объектом информационной атаки («черные списки», слухи, публикации в СМИ). При этом все они в высокой степени зависели от привлечения средств физических лиц либо мелких организаций на московском рынке. В ряде случаев ситуация усугублялась их высокой зависимостью от привлечения ресурсов на межбанковском рынке.

В новых условиях возможными очагами локальных кризисов могут, в частности, стать банки, сильно зависящие от операций на рынках розничного кредитования, корпоративных облигаций, акций, недвижимости. Это связано с опережающим ростом рисков на данных

<sup>9</sup> Не считая «Содбизнесбанка», отзыв лицензии которого и стал поводом для развертывания локального кризиса. Напомним, что этот отзыв был обусловлен не финансовой неустойчивостью банка, а с его участием в противозаконной деятельности.

рынках. Удельный вес в банковской системе банков, в решающей степени зависящих от этих рынков, также будет увеличиваться, однако вряд ли достигнет системно значимого уровня. Если считать такими банками организации, у которых вложения на одном из перечисленных выше рынков (включая финансирование третьих лиц для последующего инвестирования) в 3 и более раз превышают их собственный капитал<sup>10</sup>, то, исходя из существующих трендов, к 2010 г. вес этих банков в совокупных активах банковской системы будет менее 6%<sup>11</sup>.

2. Возникновение в прогнозный период (до 2010 г.) *системных* кризисов банковского сектора, сопоставимых по масштабу с кризисами 1995 или 1998 гг., в большинстве сценариев возможно лишь в исключительных обстоятельствах.

Только в одном из рассмотренном сценариев – «жесткой посадки» в условиях инерционной политики – уровень рисков к концу прогнозного периода вплотную приблизится к критическому порогу (СОИ - 0.23, против порогового 0.25). Это означает, что в этом случае вероятность системного кризиса банковского сектора, связанного с макроэкономическими причинами, уже к 2010 г. достигнет уровня порядка 50%.

Во всех остальных сценариях вероятность системного кризиса, вызванного макроэкономическими причинами, будет незначительной. Это, правда, не отменяет возможности кризиса вследствие чрезвычайных политических событий и информационных шоков, существенно выходящих за рамки обычного «фона». Речь, идет о гипотетически возможных, но не являющихся высоковероятными событиях, например, таких как:

- масштабные аресты зарубежных активов многих системообразующих российских банков или аффилированных с ними компаний;
- инициирование за рубежом расследований или крупных судебных исков, связанных с деятельностью значительного числа российских банков;
- пересмотр (либо возможность пересмотра) лицензий на банковскую деятельность у достаточно обширной группы банков в связи с выявленными массовыми нарушениями законодательных и/или нормативных требований;
- масштабные претензии налоговых и правоохранительных органов, предъявленные одновременно к деятельности значительного числа банков и связанных с ними организаций;
- принятие международными организациями, регулирующими требования в области надзора, расчетов, отчетности (FATF, BIS, Базельский комитет, IOSCO и др.) решений, резко затрудняющих деятельность российских банков и ведущих к быстрому и существенному ухудшению их конкурентных позиций.

Однако, если среднесрочная тенденция увеличения общесистемных рисков сохранится и после 2010 г., то даже без чрезвычайных политических и информационных поводов вероятность системного кризиса в данный период превысит 50%. Иными словами, при отсутствии сильных качественных изменений в среде развития банковского сектора (см. ниже), вероятность кризиса за пределами 2010 г. превысит вероятность бескризисной динамики.

---

<sup>10</sup> При таком масштабе вложений 10%-е потери средств, вложенных в один из данных видов активов, ведут к потере не менее, чем трети собственного капитала банка. По нашим оценкам, такая доля единовременных потерь собственного капитала, при отсутствии соразмерной внешней финансовой поддержки банка, в большинстве случаев должна привести к утрате банком финансовой устойчивости и банкротству. При расчете учитывался широкий капитал, включая созданные под потери активов резервы.

<sup>11</sup> В настоящее время – 2.7%.

3. Наиболее интенсивно повышающиеся риски, вносящие максимальный «вклад» в снижение системной устойчивости банковского сектора в перспективный период – кредитные риски (см. графики 11, 14).

Основной причиной роста кредитных рисков будет устойчивое отставание динамики доходов заемщиков от динамики их текущих расходов и инвестиций, при одновременном усилении долговой нагрузки на бюджеты компаний и домашних хозяйств.

В таких условиях зависимость поддержания платежеспособности заемщиков от сохранения доверия к ним со стороны широкого круга кредиторов будет усиливаться. В противном случае заемщики столкнутся с невозможностью рефинансировать ранее привлеченные займы. Соответственно, они будут вынуждены рассчитывать по этим займам за счет радикального урезания текущих расходов и замораживания начатых инвестиционных проектов. Если накопленный объем ранее привлеченных кредитов значителен, такое урезание и замораживание способно привести к существенному замедлению конечного спроса и экономического роста. Это, в свою очередь, вызовет финансовые затруднения у новых групп предприятий и населения, а также приведет к новому расширению круга проблемных заемщиков.

Только в сценарии «мягкой посадки» рост кредитных рисков идет заметно более интенсивно, чем в других сценариях. Это закономерно: при данном сценарии развития мировой экономики ожидается наиболее значительный приток внешних заимствований в российский нефинансовый и банковский сектор. Последнее вызовет более быстрый рост долговой нагрузки и одновременно будет стимулировать расширение внутреннего спроса. Такой спрос будет в значительной мере покрываться за счет ускоренного расширения импорта, чему способствуют достаточно высокие темпы укрепления рубля (см. графики 17.4. 17.6). Все это будет означать более активное расширение потребления и инвестиций при более медленном росте доходов.

4. Рассматриваемая антикризисная денежно-кредитная политика (расширение рефинансирования и сдерживание Банком России укрепления рубля) способна практически полностью нейтрализовать негативный эффект от внешнеэкономических шоков. В то же время, она не может «отменить» инерционное нарастание системных рисков, обусловленное устойчивым дисбалансом между доходами, с одной стороны, и потреблением и инвестициями, с другой.

Как показывают расчеты, в случае проведения антикризисной политики даже при наименее благоприятном варианте внешних условий уровень системных рисков будет ниже, чем в случае инерционной политики при наиболее благоприятном варианте внешних условий.

Рефинансирование и курсовая политика в основном влияют на риски ликвидности и, в несколько меньшей степени – на валютные риски (см. графики 12, 13, 15, 16). Именно эти риски создают наиболее сильную единовременную нагрузку на устойчивость банковской системы в условиях шоков.

Однако рассматриваемая антикризисная денежно-кредитная политика практически нейтральна по отношению к кредитным рискам – основному источнику снижения финансовой устойчивости банковской системы в среднесрочной перспективе. В лучшем случае, она способна несколько затормозить, но не предотвратить их нарастание.

5. Противостоять среднесрочной тенденции к повышению системных рисков можно только в случае коренной трансформации институциональной среды банковского сектора, подразумевающей: иной уровень доверия к финансовым институтам и заемщикам, базирующийся на новом качестве контроля за рисками со стороны кредиторов и инвесторов;

повышение качества и технологичности процесса оценки рисков и принятия инвестиционных решений; действенную и низкозатратную систему обеспечения исполнения контрактов (enforcement). По этим параметрам российский рынок должен приблизиться к среднему уровню стран с развитым финансовым сектором (ОЭСР)<sup>12</sup>.

Более высокое качество институциональной среды обеспечивает развитым странам возможность бескризисной динамики даже в условиях более сильных, чем в институционально неразвитых странах, макроэкономических дисбалансов (пример – развитие США в последние шесть лет).

С точки зрения управления рисками, создание более эффективной, институциональной среды предполагает развитие: инструментов страхования и перераспределения рисков; технологий и индустрии оценки рисков (рейтинговые агентства, кредитные бюро и др.), формирование долгосрочных мотиваций и стратегического видения у собственников банков и компаний; отработку механизмов антикризисного сотрудничества и координации внутри банковского сообщества, между банками и монетарными властями; технологии корпоративного управления, обеспечивающие его прозрачность для кредиторов и инвесторов компаний.

6. «Жесткая посадка» – это сценарий наиболее сильных нагрузок на устойчивость банковской системы, причем как в момент шока, так и в последующий период (см. табл. 2).

В момент шока такие нагрузки связаны преимущественно с уменьшением денежного предложения из-за сжатия сальдо торгового баланса и краткосрочного оттока капитала. Это приведет к падению ликвидности. Кроме того, возможно некоторое снижение курса рубля (ступенчатое), что создаст проблемы для отдельных банков с «короткой» валютной позицией, а также с высокой долей валютных кредитов населению и неэкспортным предприятиям в активах.

Сами по себе эти нагрузки вряд ли приведут к возникновению системного банковского кризиса. Но в случае их наложения на сильные политические или информационные шоки, затрагивающие банковский сектор (см. выше), такой результат не исключен.

В этом случае наиболее вероятный вариант кризиса – системный кризис ликвидности с элементами локального, то есть затрагивающего отдельные банки, кризиса валютной задолженности (см. табл. 3). Приблизительная последовательность развертывания такого кризиса: нехватка ликвидности у отдельных банков и на межбанковском рынке – неплатежеспособность этих банков по обязательствам перед клиентами – бегство клиентов и вкладчиков, распространяющееся на более широкий круг банков – массовая неплатежеспособность банков.

---

<sup>12</sup> С точки зрения методологии расчета сводного опережающего индикатора банковских кризисов (см. Приложение) переход в разряд стран с более развитой институциональной средой означает изменение параметров dummy-переменной, отражающей принадлежность страны к той или иной категории по уровню развития. В результате происходит ступенчатое снижение данного индикатора, что можно трактовать, как соответствующее уменьшение рисков системного кризиса.

**Таблица 2. Основные характеристики шоковых сценариев с точки зрения рисков банковского сектора**

Характеристика/Сценарий	Жесткая посадка	Мягкая посадка	Кризис на развивающихся рынках
Период наиболее сильного дестабилизирующего воздействия Наиболее интенсивно растущие риски, по сравнению с инерционным сценарием Макроэкономические изменения, являющиеся источником роста рисков	Как в момент шока, так и в послешоковый период Риски ликвидности, в меньшей степени – валютные риски Резкое ослабление платежного баланса	В послешоковый период Кредитные риски Прогрессирующая «голландская болезнь», сопровождающаяся усилением финансовых дисбалансов	В момент шока Риски ликвидности Масштабный единовременный отток капиталов

**Таблица 3. Наиболее вероятный тип системного кризиса (в случае его возникновения) в рамках различных сценариев**

Период/Сценарий	Жесткая посадка	Мягкая посадка	Кризис на развивающихся рынках
Момент шока	Кризис ликвидности с элементами локального кризиса валютной задолженности	-	Кризис ликвидности
Послешоковый период	Комбинированный кризис - «плохих долгов» и ликвидности с элементами локального кризиса валютной задолженности	Кризис «плохих долгов»	Кризис «плохих долгов»

В случае отсутствия кризиса в момент шока, напряженность с ликвидностью будет нарастать в последующие годы. Одновременно будет развиваться описанная выше инерционная тенденция повышения кредитных рисков. В конце прогнозного периода общий уровень системных рисков заметно превысит этот уровень в год шока. Таким образом, системный кризис через два-три года после шока даже более вероятен. Однако, реализоваться эта вероятность сможет только при проведении инерционной денежно-кредитной политики либо при исключительных политических (информационных) шоках.

Такой кризис, в случае его возникновения, будет иметь комбинированный характер, соединяя в себе черты как описанного выше кризиса ликвидности, так и кризиса плохих долгов, и, локализовано – кризиса валютной задолженности.

Импульсом для его развертывания могут стать проблемы отдельных банков, связанные с ликвидностью, потерями от изменения валютных курсов, от операций с ценными бумагами либо кредитами. В последнем случае возможна следующая последовательность событий: масштабные непогашения по кредитам, размещенным отдельными системообразующими банками – неплатежеспособность данных банков по своим обязательствам – бегство

клиентов и вкладчиков, распространяющееся на банки, связанные с «инфицированными», а также похожие на них по своему профилю – неплатежеспособность более широкого круга банков – финансовые проблемы у многих компаний и домашних хозяйств вследствие замораживания средств в неплатежеспособных банках – новые непогашения по кредитам – массовая неплатежеспособность банков.

7. Сценарий «мягкой посадки» не подразумевает существенной нагрузки на устойчивость банковской системы в момент внешнеэкономического шока, однако для него характерно достаточно сильный отложенный негативный эффект. Речь идет о повышении системных рисков в послешоковый период. Такое усиление связано почти исключительно с кредитными рисками (подробнее об этом – см. пп.3 настоящего раздела).

Однако, несмотря на интенсивный рост, системные риски все равно не достигают уровня, характерного для сценария «жесткой посадки». Это обуславливается относительно благоприятной ситуацией с ликвидностью банковской системы. Последняя, в свою очередь, является результатом более активного притока капиталов с внешних рынков, ожидаемого в рамках данного сценария (см. график 17.8).

Наиболее вероятный вариант системного кризиса, в случае его возникновения – кризис «плохих долгов». Как и в большинстве других сценариев, его возникновение в период до 2010 г. включительно возможно лишь в случае мощных политических или информационных шоков.

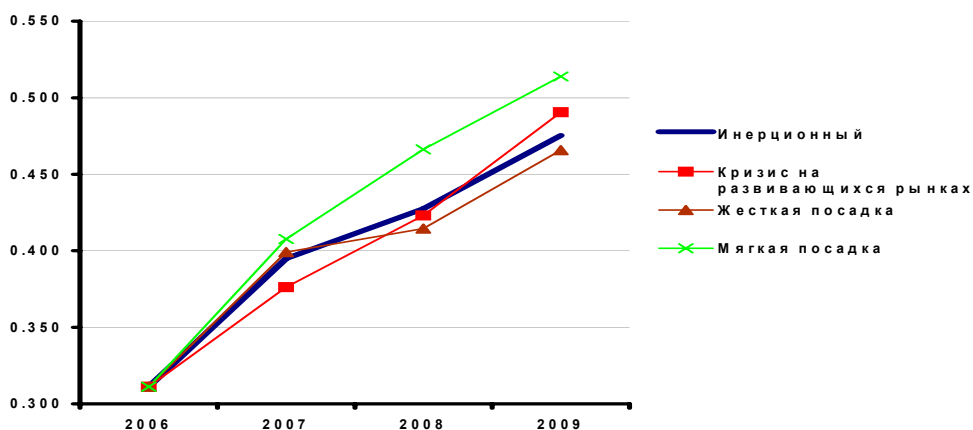
Последовательность развертывания такого кризиса: масштабные непогашения по кредитам, выданным отдельными системообразующими банками – переоценка другими банками уровня рисков на кредитном рынке – сокращение объемов и повышение ставок по банковским кредитам – неплатежеспособность новых групп заемщиков, не имеющих возможность погасить ранее накопленные долги путем привлечения новых кредитов – повторения цикла: сокращение объемов, повышение ставок и роста неплатежей по кредитам – массовая неплатежеспособность банков.

8. Кризис на развивающихся рынках предполагает столь же сильную как и в сценарии «жесткой посадки» нагрузку на устойчивость банковской системы в момент шока. Однако в последующий период уровень системных рисков становится наиболее низким среди шоковых сценариев. Тем не менее, он растет – приблизительно теми же темпами, что и в инерционном сценарии.

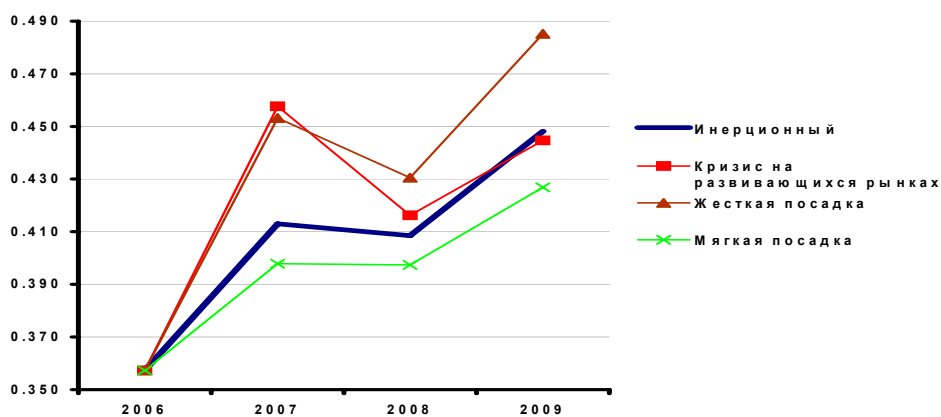
В условиях внешнеэкономического шока ключевым фактором рисков станет падение ликвидности банковской системы, вызванное масштабным оттоком капиталов. Однако в дальнейшем, благодаря увеличению экспортных поступлений, ликвидность достаточно быстро восстановится. В этот период на первый план выйдут кредитные риски.

Соответственно, при возникновении системного кризиса в момент внешнеэкономического шока, с наибольшей вероятностью он будет кризисом ликвидности. В случае, если кризис возникнет в конце прогнозного периода, то, скорее всего, это будет кризис «плохих долгов». Примерная последовательность развертывания первого кризиса описана в пп. 6 настоящего раздела, второго – в пп.7 настоящего раздела

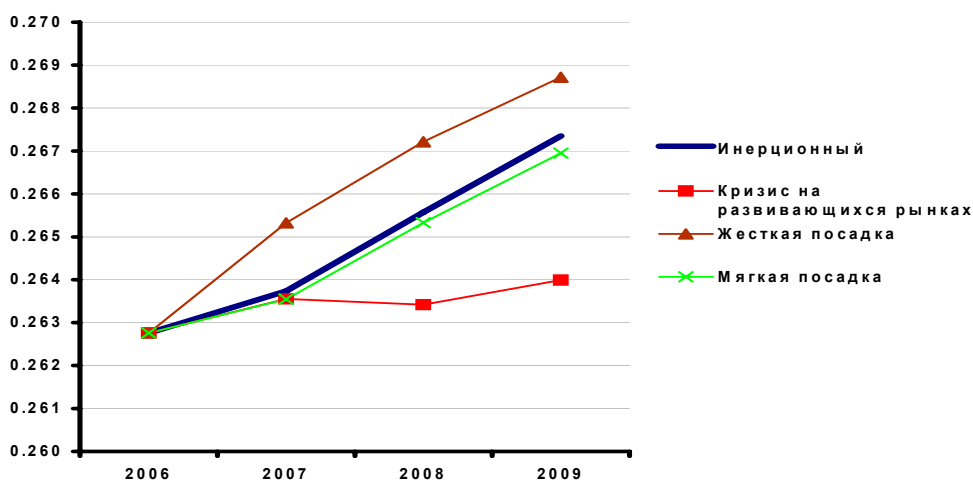
**График 11. Динамика индикатора кредитных рисков в рамках различных сценариев (инерционная политика)**



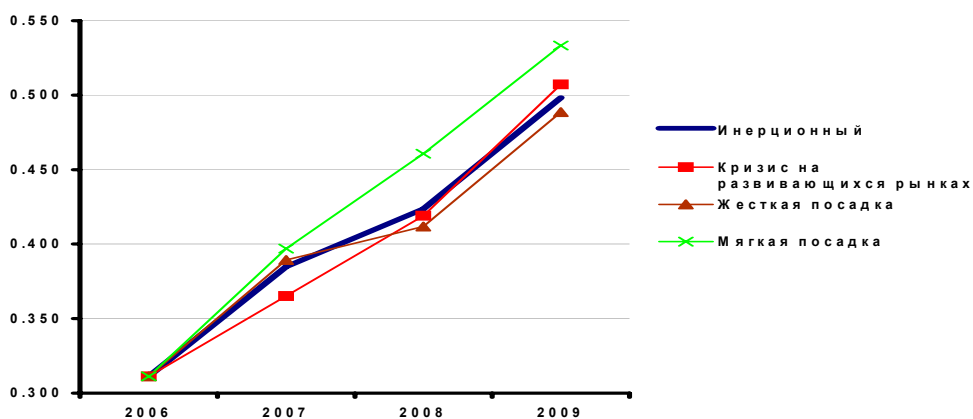
**График 12. Динамика индикатора рисков ликвидности в рамках различных сценариев (инерционная политика)**



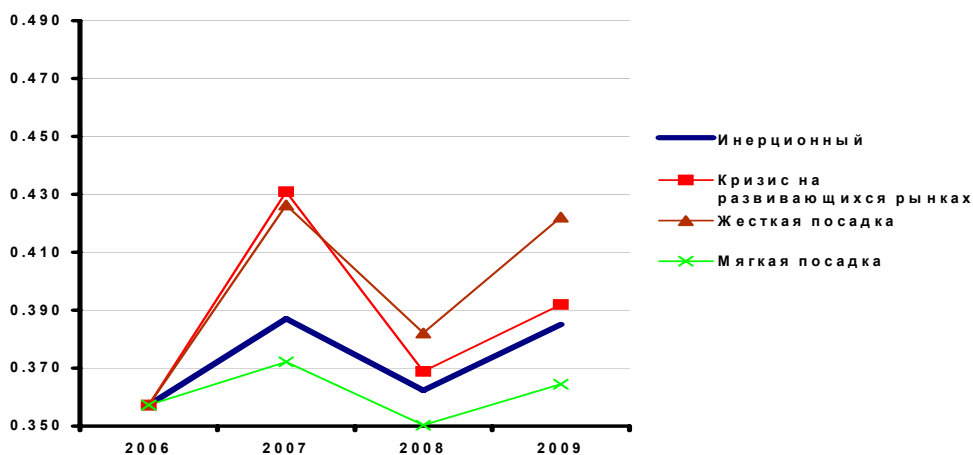
**График 13. Динамика индикатора валютных рисков в рамках различных сценариев (инерционная политика)**



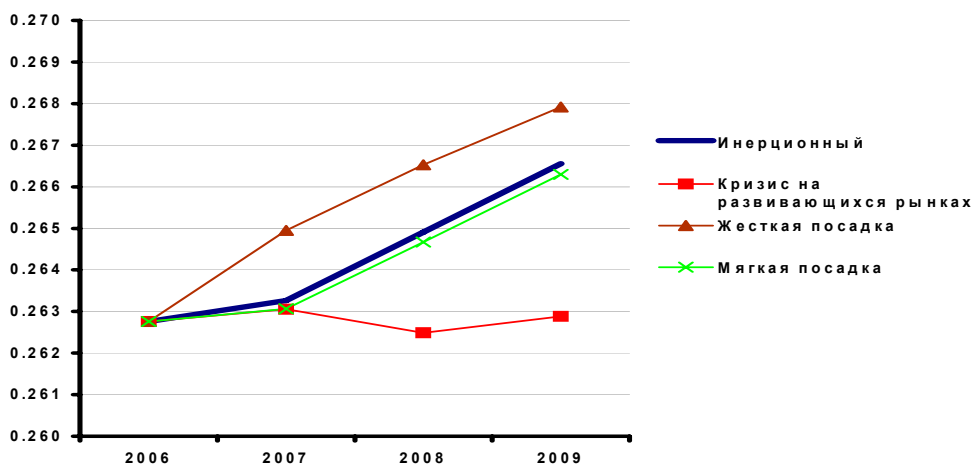
**График 14. Динамика индикатора кредитных рисков в рамках различных сценариев (антикризисная политика)**



**График 15. Динамика индикатора рисков ликвидности в рамках различных сценариев (антикризисная политика)**

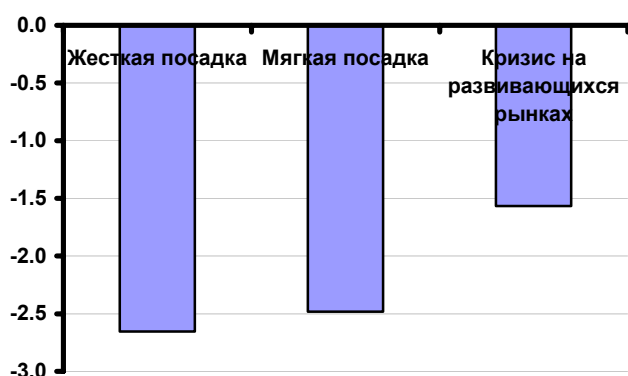


**График 16. Динамика индикатора валютных рисков в рамках различных сценариев (антикризисная политика)**

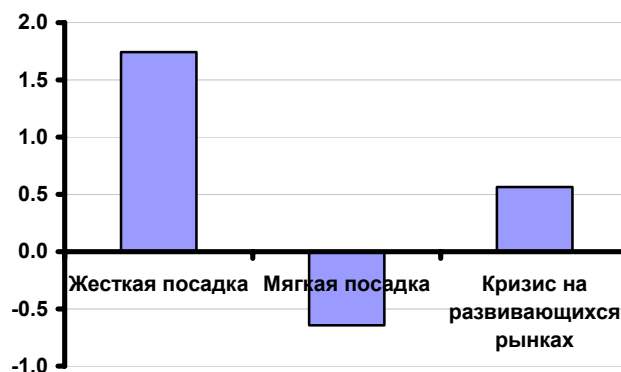


Графики 17.1-17.12. Отличия шоковых сценариев от инерционного, суммарно за 2007-2009 гг.

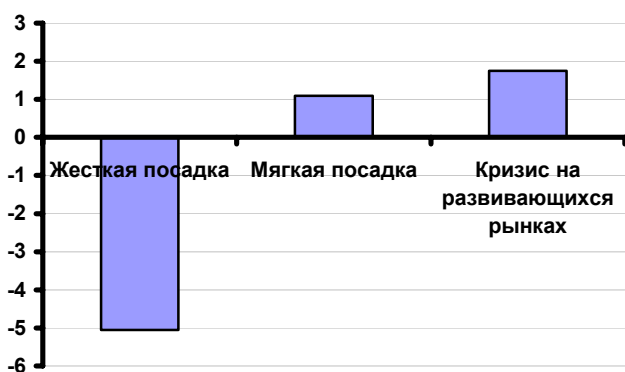
1. Рост ВВП, проц. пунктов.



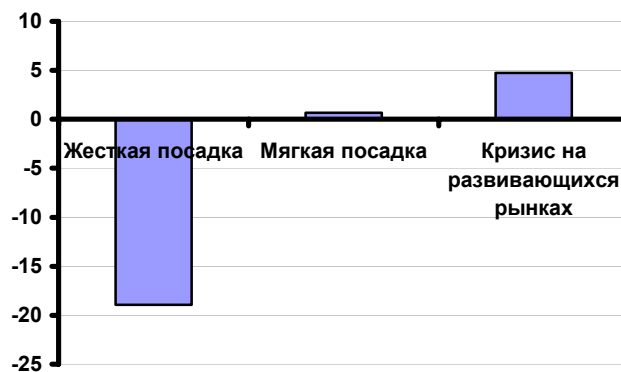
2. Индекс потребительских цен, проц. пунктов



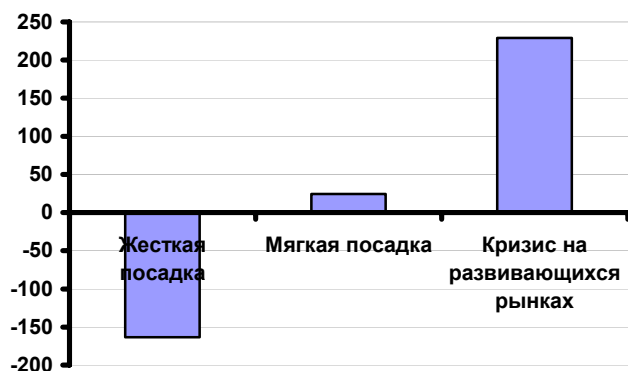
3. Рост инвестиций в основной капитал, проц. пунктов



4. Индекс реального эффективного курса, проц. пунктов



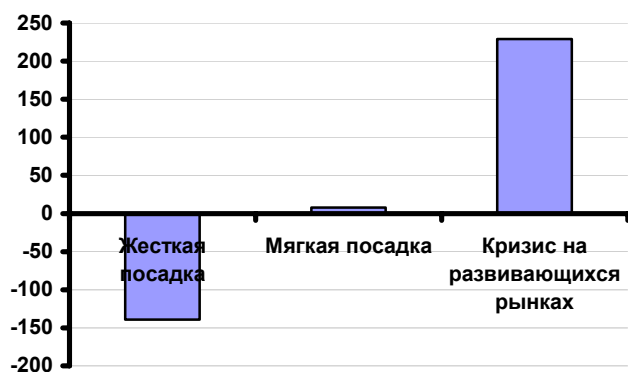
5. Экспорт товаров, млрд. долл.



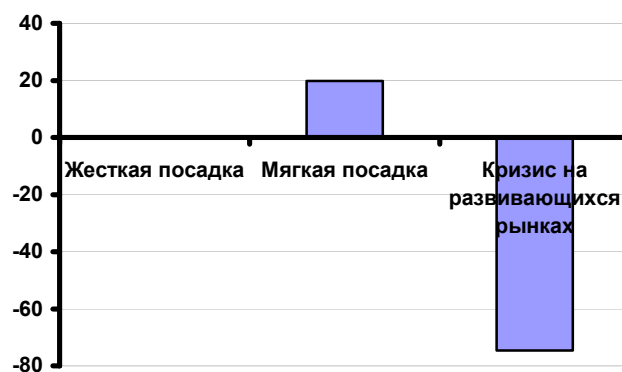
6. Импорт товаров, млрд. долл.



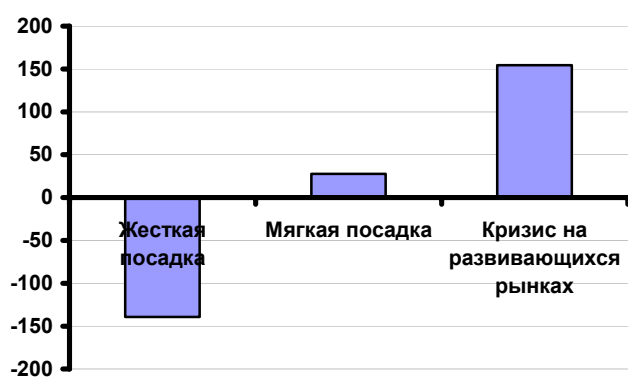
7. Сальдо по текущим операциям, млрд. долл.



8. Сальдо по капитальным операциям, млрд. долл.



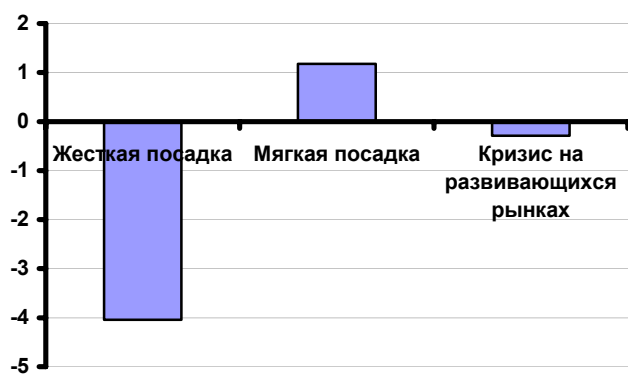
9. Прирост золотовалютных резервов, млрд. долл.



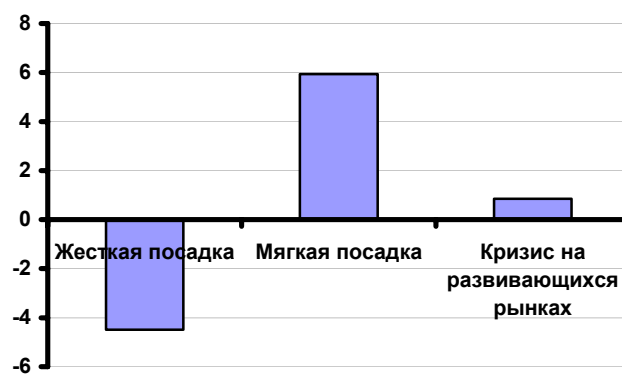
10. Рост денежной базы, проц. пунктов



11. Ликвидность банковской системы<sup>1</sup>, проц. пунктов



12. Темп роста кредитов предприятиям и населению, проц. пунктов



<sup>1</sup> Отношение абсолютно ликвидных активов к рублевым счетам и депозитам

## **6. Рекомендации к разработке стратегий развития**

### **6.1. Политика кредитных организаций**

1. Активизация наращивания собственных капиталов за счет привлечения средств миноритарных акционеров в течение ближайших двух-трех лет.

Поскольку до 2010 г. возникновение системного банковского кризиса в рамках всех рассматриваемых сценариев возможно только при исключительных обстоятельствах, на протяжении основной части этого периода ожидается благоприятная ситуация для привлечения банками капиталов на рынках. В частности, для стимулирования такого привлечения может использоваться дивидендная политика.

Однако в дальнейшем (с 2009-2010 гг.), учитывая возможное повышение рисков на рынках и проблемы с привлечением средств миноритарных акционеров, основные собственники (стратегические инвесторы) должны быть готовы к росту взносов в капиталы банков.

2. В условиях «жесткой посадки» или масштабного кризиса на развивающихся рынках – максимально быстрая, оперативная переориентация политики банков на накопление резервов ликвидных активов с целью подготовки к возможному «инфицированию» российских рынков нестабильностью. Такая переориентация включает в себя ограничение размещения и в то же время стимулирование привлечения средств на внутренних рынках, в том числе за счет одновременного повышения ставок по кредитам и по депозитам. При этом – временная приостановка привлечения коротких зарубежных займов и размещение в ликвидных валютных активах максимально возможной доли остатков средств нерезидентов по счетам до востребования.

Сразу после возврата ситуации на внешних и внутренних рынках в стабильное состояние – нормализация политики привлечения, размещения, формирования резервов ликвидности.

3. В случае «жесткой посадки» максимальное внимание риск-менеджмента должно быть уделено среднесрочным отголоскам этого внешнеэкономического шока:

- вероятным в этой ситуации среднесрочным дисбалансам между расходами и доходами заемщиков;
- возможному возобновлению проблем с ликвидностью в банковской системе через один-два года после шока;
- возможной актуализации валютных рисков через два-три года после шока.

Адекватная подготовка к этим среднесрочным последствиям предполагает поэтапное возобновление роста процентных ставок по размещаемым кредитам, а также постепенное ужесточение отбора заемщиков через один-два года после шока. За счет высвобождающихся в результате этого средств следует ускорить наращивания резервов ликвидных активов.

Основная сложность адаптации к среднесрочным последствиям «жесткой посадки» состоит в необходимости совместить повышение уровня ликвидности активов (с целью защиты от рисков ликвидности) с поддержанием достаточным уровнем капитализации банков (с целью защиты от кредитных рисков). Ведь рост доли ликвидности в активах, как правило, ведет к снижению прибыльности активов, и соответственно, замедлению динамики капитала.

Для решения этого противоречия необходимо:

- избегать существенного повышения ставок по привлекаемым средствам (в отличие от политики, оптимальной в момент шока); это позволит поддерживать достаточный уровень банковской маржи и прибыльности банковских активов<sup>13</sup>;
- активизировать привлечение взносов в уставные фонды банков за счет основных собственников банков (стратегических инвесторов) несколько раньше, чем это потребуется в рамках других сценариев.

Также в рамках этого сценария через два-три года после шока следует ограничить привлечение краткосрочных займов на внешних рынках, и избегать формирования коротких валютных позиций (с целью снижения валютных и сопряженных с ними рисков).

4. В случае «мягкой посадки» американской и мировой экономик краткосрочные риски незначительны, а практически *все* внимание риск-менеджмента должно быть сконцентрировано на среднесрочных проблемах, причем, преимущественно, в области кредитных рисков.

В этих условиях наиболее адекватная политика – расширение процентной маржи, в первую очередь, за счет снижения ставок по привлекаемым депозитам. При этом, в отличие от «жесткой посадки» нет необходимости в формировании значительных резервов ликвидных активов. Все это позволит поддерживать наиболее высокую по сравнению с другими рассматриваемыми сценариями прибыльность банковских активов, и тем самым, обеспечивать достаточные темпы роста собственного капитала.

Некоторое замедление привлечения ресурсов на внутреннем рынке может быть компенсировано за счет относительно стабильного привлечения средств на внешних рынках.

## **6.2. Политика монетарных властей**

Основной функцией **денежно-кредитной политики** в рамках стратегии антикризисной адаптации должно быть оперативное реагирование на внешнеэкономические шоки, обеспечивающее своевременное подавление рисков ликвидности и валютных рисков. Выполнение этой функции подразумевает:

- Формирование систем беззалогового кредитования (включая стандартизированные процедуры предоставления стабилизационных кредитов) и кредитования под залог нерыночных активов (см. раздел 4.2).

Следует учесть, что развитие событий по сценариям «жесткой посадки» и кризиса на развивающихся рынках потребует форсирования создания таких систем.

- В случае шокового ослабления платежного баланса – избегание резкого ступенчатого снижения курса рубля, постепенный выход на новый уровень сбалансированного курса.
- В стратегической перспективе – избегание высоких темпов повышения реального эффективного курса рубля, превосходящих способность экономики к адаптации (не более 5-6% в год)<sup>14</sup>.

Это позволит сдерживать накопление валютных рисков, рисков ликвидности, а также замедлит процесс нарастания кредитных рисков.

---

<sup>13</sup> Правда, за это придется «заплатить» замедлением темпов роста аккумулируемых банками ресурсов.

<sup>14</sup> 5-6% - инерционный темп прироста производительности труда в российской экономике. В случае, если динамика укрепления национальной валюты не превышает этот темп, российские компании способны адаптироваться к ухудшению ценовых условий конкуренции за счет снижения уровня трудовых издержек в цене продукции.

Система действий по **развитию банковского сектора и рынков финансовых услуг** должна быть направлена на создание в перспективе ближайших трех-четырёх лет развитой институциональной среды, включая формирование долгосрочных мотиваций и стратегического видения у собственников банков и компаний, отработку механизмов антикризисного сотрудничества и координации внутри банковского сообщества, между банками и монетарными властями, технологии корпоративного управления, обеспечивающие его прозрачность для кредиторов и инвесторов компаний.

- Развитие системы национальных кредитных рейтингов.

Развитая система рейтингов должна стать механизмом управления рыночной репутацией компаний и доступом этих компаний к финансированию. Этот механизм позволит компенсировать недостаточность административной и имущественной ответственности компаний и их собственников за исполнение обязательств перед кредиторами (инвесторами). Введение жестких нормативных требований учета рейтинга заемщика (получателя инвестиций) при предоставлении финансирования стимулирует одновременный переход многих компаний к более полному раскрытию информации, и тем самым, снимет барьер низкой прозрачности.

Такой подход соответствует новым международным правилам управления рисками Базель-II. Тем самым его осуществление облегчит российским финансовым организациям выход на внешние рынки, в том числе рынки стран ближнего зарубежья.

Для реализации этого подхода необходима формальная привязка условий и объемов предоставляемых компаниям кредитов и займов к величине кредитного рейтинга. Инструментом такой привязки может стать корректировка в соответствии с рейтингом коэффициентов рискованности, используемых при оценке качества активов банков, а также учет рейтинга заемщика при формировании банковских резервов под выдаваемые ссуды.

- Пулы взаимного гарантирования.

Банк России принимает на себя обязательства предоставлять любому из участников пула кредит под залог активов из заранее сформированного пулом списка. Стоимость закладываемых активов оценивается самими участниками пула. Последние принимают консолидированное обязательство обратной покупки залога у Банка России в случае непогашения кредита участником-заемщиком.

Этот механизм должен сформировать базу для антикризисного сотрудничества внутри банковского сообщества, а также между банками и монетарными властями. Кроме того, такой механизм существенно расширит возможности рефинансирования коммерческих банков под залог нерыночных активов.

- Участие государства в капитале крупных банков, связанное с реализацией ими структурных программ по развитию рынка финансовых услуг.

Этот механизм поможет в обозримые сроки сформировать слой развитых инвестиционных банков с национальным капиталом, способных поддерживать устойчивость национальных денежных и финансовых рынков, осуществлять рыночный контроль за рисками компаний.

На конкурсной основе банкам предлагается увеличить собственный капитал за счет субординированного кредита, предоставляемого государством при условии реализации банками программ, направленных на ликвидацию провалов внутренних рынков финансовых услуг (инвестбанковские услуги, межбанковское кредитование, инструменты хеджирования финансовых рисков и др.)

Впоследствии возможно периодическое размещение дополнительных эмиссий акций данных банков на открытом рынке с одновременным выставлением оферты на покупку по фиксированной цене, гарантирующей инвесторам безубыточность вложений. Цель таких размещений – приучить портфельного инвестора к операциям с акциями данных банков, сформировать ликвидный рынок этих акций.

Часть средств, получаемых от эмиссии акций, аккумулируется в специальных резервных фондах банков. По истечении сроков реализации проектов из средств этих фондов осуществляется погашение субординированного кредита, предоставленного государством.

**Руководитель направления анализа  
денежно-кредитной политики и банковской системы**

**О.Г. Солнцев**