

Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП) оценил вероятность системного кризиса в России при помощи так называемого сводного опережающего индикатора (СОИ). По мнению экспертов, к 2011 году вероятность финансовых катаклизмов в нашей стране может достигнуть 50%.

Кризис по программе СОИ



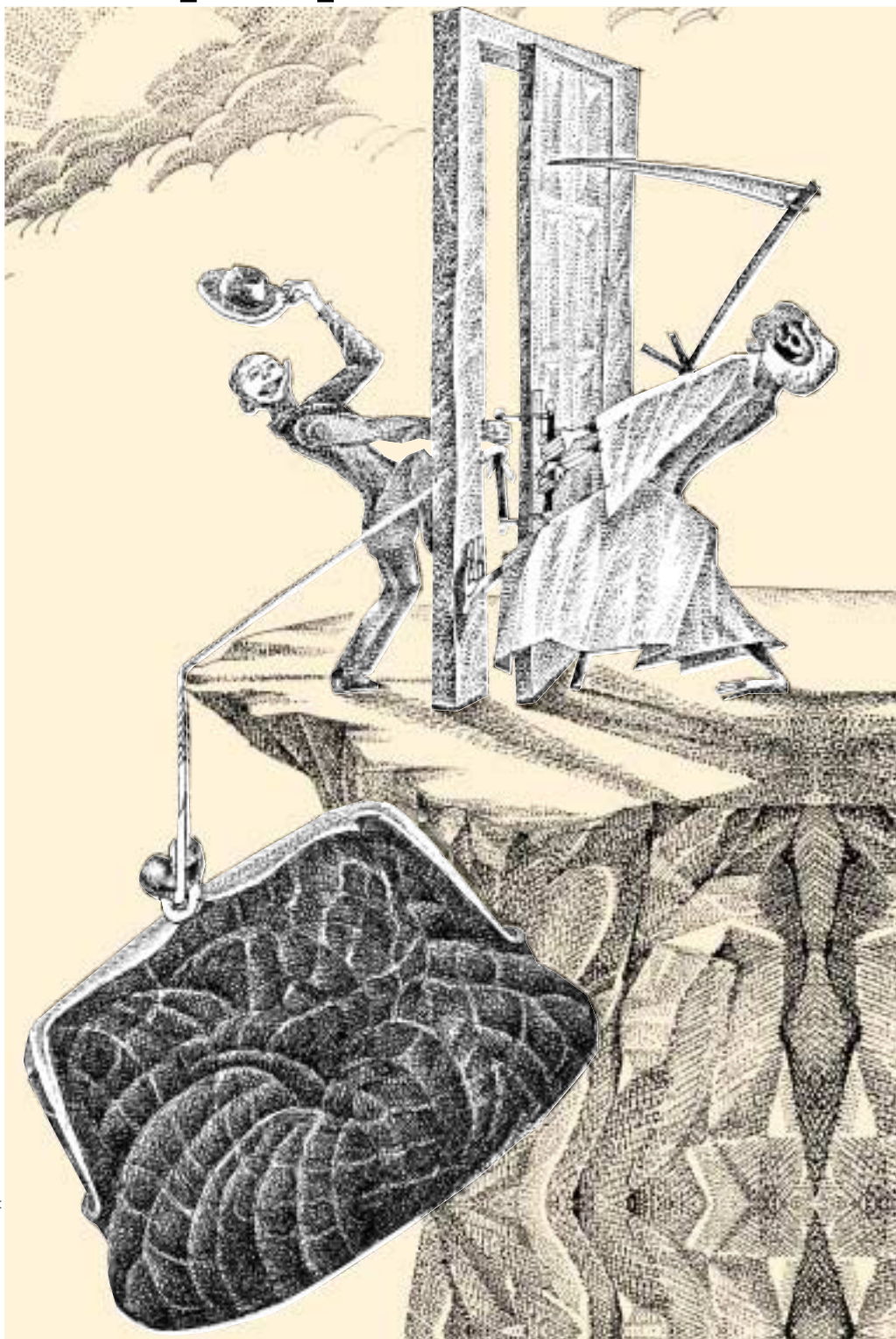
Олег Солнцев,
руководитель направления
анализа денежно-кредитной
политики, банковской системы
и финансовых рынков Центра
макроэкономического анализа
и краткосрочного
прогнозирования (ЦМАКП)

В задачи моделирования входила выработка рекомендаций банкам и денежно-кредитным властям по созданию стратегий развития в условиях нарастания рисков. При исследовании использовались разработанные Центром инструменты — индикаторы рисков: ликвидности, кредитных, фондовых, валютных, а также сводный опережающий индикатор кризисов (СОИ). Показатели были выведены на основе изучения опыта почти 30 стран, прошедших через финансовые катаклизмы в течение последних двух десятилетий.

Другой инструмент, использованный при исследовании, — балансово-эконометрическая модель — позволяет прогнозировать макроэкономические показатели на среднесрочную (в четыре года) перспективу в рамках различных сценариев, связанных с изменениями в мире, а также внутри страны.

Таким образом, на основе сценарных прогнозов был получен набор основных макроэкономических индикаторов на будущее. На следующем этапе эти индикаторы «пропущены» через систему СОИ кризисов и проведен анализ их поведения. Сводный индикатор показывает общую вероятность кризиса, частный — возможность острой ситуации из-за того или иного фактора.

Мы рассматривали только макроэкономические причины и не учитывали риски политические и те, что связаны с информационным фоном. Однако следует сделать оговорку, что не учтенные центром факторы могут играть важную роль в вызревании кризиса. Так, в 2004 году в банковской системе проблемы возникли в значительной мере вследствие неблагоприятного информационного фона. Сообщение об отзыве ли-



ВЛАДИМИР ХАХАНОВ

цензий у двух банков, несколько заявлений и слухов привели к «информационному цунами», а затем — кризису. Для прогнозирования такого рода возмущений наша методика не предназначена.

Следующее ограничение при проведении анализа: не оценивалась вероятность локальных кризисов, затрагивающих узкие группы банков, рассматривалась лишь вероятность системных кризисов. Системным называется явление, в результате которого произошло одно из следующих четырех событий:

1. Доля проблемных активов системы в общем объеме превысила 10%.
2. Единовременный, «залповый», в течение месяца отток вкладов с депозитов физических лиц достиг примерно 20% от совокупных депозитов в банковской системе.
3. Происходит замораживание вкладов («банковские каникулы»).
4. С целью предотвратить события, перечисленные выше, проводится вынужденная национализация значительной части (более 10%) банков либо масштабная (в объеме более 2% ВВП) единовременная рекапитализация банков государством и компаниями.

При локальном кризисе эти показатели значительно меньше. Так, в 2004 году объемы на рекапитализацию банковской системы практически соответствовали средствам, вложенным ВТБ в покупку и восстановление бизнеса Гута-банка. Размер оттока вкладов в месяц составил 3% от совокупного объема средств на депозитах, т. е. значительно меньше 20-процентного порога.

Пороговый уровень

Каждая страна имеет свой собственный критический порог для величины сводного опережающего индикатора. Если СОИ перешагнет порог, это интерпретируется как то, что вероятность системного кризиса в следующем году превысит вероятность безкризисного развития.

Приведенные графики (см. рис. 1) демонстрируют динамику СОИ системных банковских кризисов по странам, сталкивавшимся с такими явлениями (из соображений большей наглядности СОИ смещен на один год вперед с целью совпадения пика опережающего индикатора и пика кризиса).

СОИ предсказал кризис в значительной части рассмотренных случаев. Как видно, индикатор сработал по таким странам, как Боливия, Венесуэла, Гаити, Венгрия, Гайана, Греция, Дания, Индонезия, Корея, Мексика, Норвегия, Перу, Сальвадор, Таиланд, Тунис, Турция, Филиппины, Финляндия, Швеция.

Для России критический уровень СОИ — 0,25. Его превышение пришлось на предкризисные 1994 и 1997 годы. Сегодня показатель СОИ достаточно далек от порогового значения.



На перекрестке трех дорог

При построении стресс-сценариев (то есть шоковых, чрезвычайных сценариев, вероятность которых невелика, но все-таки значима, где-то примерно на уровне 10%) мы учитывали прежде всего возможности изменения внешнеэкономической ситуации. График (см. рис. 2) иллюстрирует исключительно высокую степень зависимости российской банковской системы от этой конъюнктуры. На нем показана взаимосвязь между уровнем ликвидности в системе и динамикой чистого притока капитала в экономику страны. Как видно, уровень ликвидности практически повторяет движение капитала.

В августе-сентябре 2007 года мы видим глубокий «провал» ликвидности на фоне турбулентности международных рынков. В четвертом квартале приток капиталов возобновился и ликвидность банковской системы выровнялась.

График (см. рис. 3) иллюстрирует зависимость банковской системы от источников внешнего фондирования. Показан прирост чистой задолженности в банковской системе за соответствующий период, отнесенный к величине ВВП, т. е. сальдо операций банков с другими секторами, в процентах к ВВП. Из графика видно, что в 2003–2004 годах банковский сектор играл роль чистого кредитора по отношению к предприятиям — выдавал им займов больше, чем привлекал средств этих предприятий. И если в этот период основным источником денег служили сбережения населения (привлеченные депозиты минус выданные кредиты), роль населения как нетто-источника средств минимизировалась вследствие роста рынка розничного кредитования.

Чем выше уровень институционального развития, тем устойчивее банковская система

Средства населения, как нетто-источник ресурсов, были замещены деньгами нерезидентов. Именно активизация привлечения этих средств позволила банкам кредитовать предприятия в объеме, превышающем сумму, привлеченную банковской системой от предприятий. Такая ситуация сохраняется и по сей день.

Таким образом, исходя из высокой зависимости уровня ликвидности от внешних факторов и опоры банковской системы на внешние ресурсы был сделан вывод, что необходимо рассматривать стресс-сценарии, построенные на гипотезах о различных внешнеэкономических шоках.

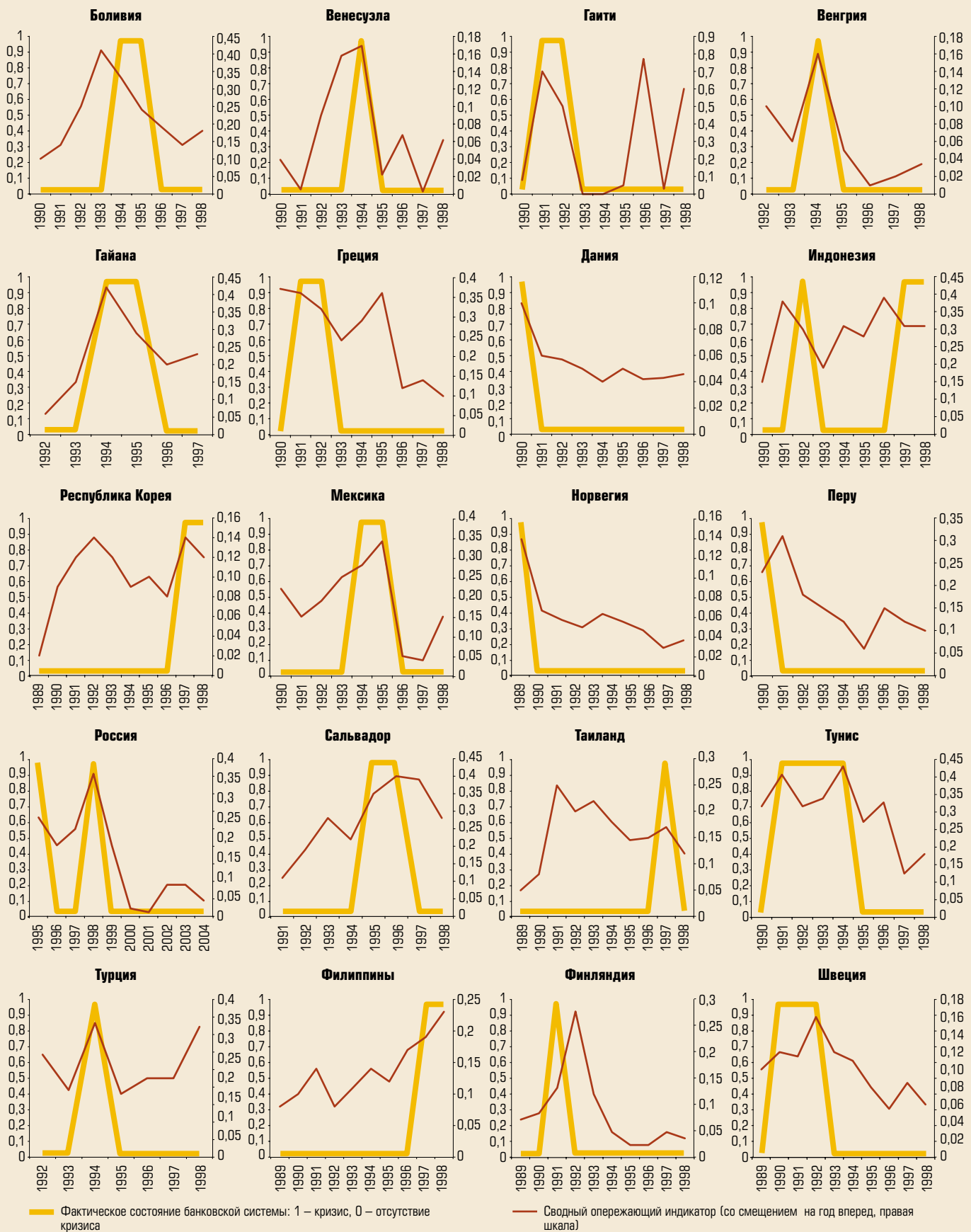
Рассматривались три варианта: «жесткой посадки» экономики США, «мягкой посадки» и сценарий кризиса на развивающихся рынках.

В рамках первого сценария российская экономика и банковская система сталкиваются с существенным сокращением доходов предприятий-экспортеров и шоковым оттоком капитала с развивающихся рынков, в том числе из России. Подразумевается, что торможение роста в США столь сильное, что ведет к снижению цен на нефть и ослаблению доллара.

С учетом проводимой Банком России курсовой политики ослабление американской валюты на мировых рынках будет сопровождаться умеренным укреплением курса рубля к доллару и достаточно сильным снижением по отношению к евро.

Сценарий «мягкой посадки» означает ослабление доллара, при этом замедление эко-

Рис. 1. Сводный опережающий индикатор (СОИ) системных банковских кризисов: как он работает на выборке стран (пересечение графиков означает, что СОИ прогнозирует кризис)



номического роста в США будет умеренным. В результате, спрос на нефть существенно не сократится, более того, цены на «черное золото» будут расти, компенсируя ослабление доллара. Сравнительно небольшой одновременный отток капитала с развивающихся рынков в момент шока компенсируется его притоком в ближайшем будущем. Чем опасен такой сценарий — в этих условиях начинается разгон инфляции, обусловленный высокими ценами на нефть и возобновлением притока капитала, прерванного шоком. В условиях инфляционного давления развивается так называемая голландская болезнь — Банк России будет вынужден сдерживать инфляционное давление с помощью обменного курса, т. е. проводя политику очень сильного рубля. Как известно, такая политика может негативно сказаться как на внутренне-, так и на экспортно-ориентированных компаниях.

И, наконец, третий сценарий кризиса — на развивающихся рынках. В условиях сильной экономики и инфляционного давления в США, обусловленного высокими ценами на нефть, начнется повышение ставок. Это приведет к дисбалансу на нескольких развивающихся рынках с невысокой устойчивостью, допустим, в странах Латинской Америки, некоторых государствах Восточной Европы, например, в балканских странах. В то же время развитые рынки остаются стабильными. Как правило, риски на отдельных площадках приводят к переоценке рисков на всех emerging markets. В результате капиталы с развивающихся рынков перетекают в развитые. Это позволяет поддержать относительно сильный доллар. Однако снижение притока капитала остается существенным не только в момент шока, но и в последующий период.

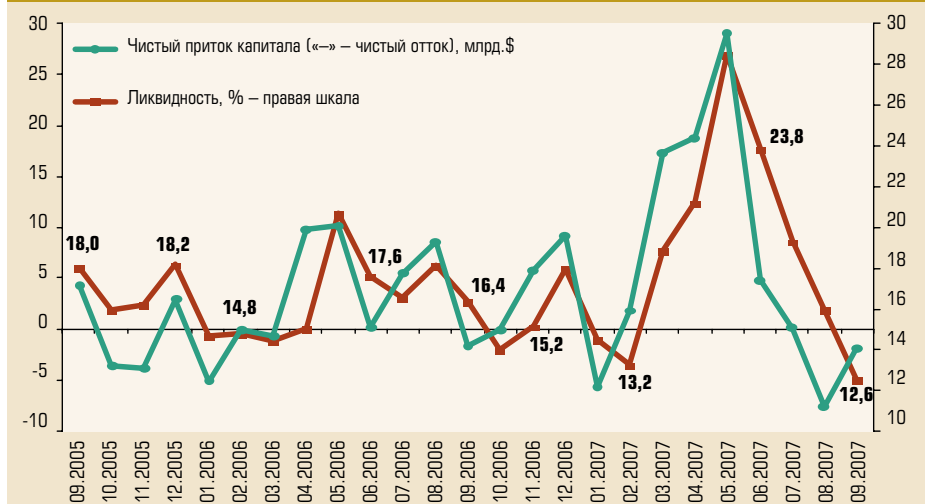
Таким образом, по сценарию «жесткой посадки» неблагоприятная ситуация возникает и с притоком экспортных доходов, и с капитальными потоками. Сложности наблюдаются как в момент внешнеэкономического шока, так и в последующий период.

По сценарию «мягкой посадки» происходит достаточно сильный отток средств по капитальным операциям в момент внешнеэкономического шока, а затем ситуация выравнивается и даже возникает избыток притока в экономику «внешних денег». По третьему сценарию — кризиса на развивающихся рынках — с капитальными потоками все очень плохо. Правда, хорошо с экспортными доходами.

Риски ликвидности возрастают при «жесткой посадке»

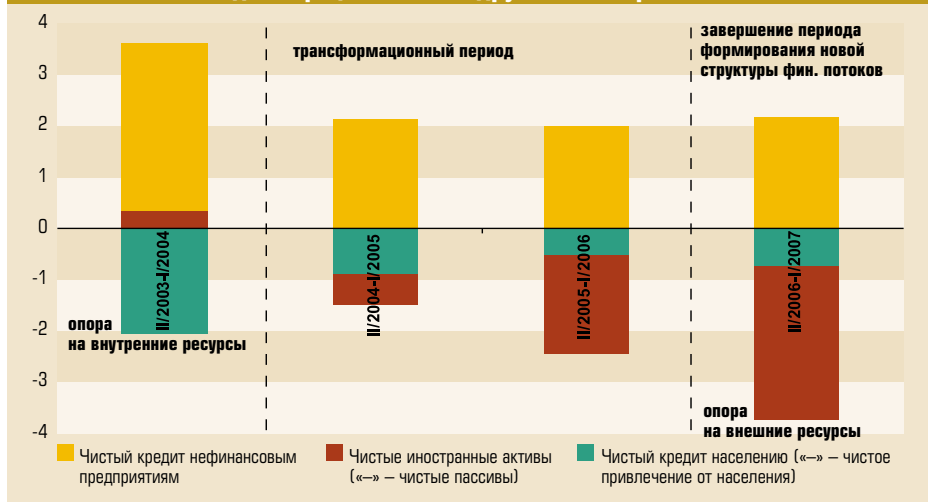
На следующем этапе исследования мы рассмотрели поведение различных индикаторов в рамках шоковых и инерционного сценариев. Вначале рассматривались частные индикаторы. Наиболее сильно внешнему воз-

Рис. 2. Ликвидность банковской системы¹ и чистый приток капитала (% и \$ млрд.)



¹ Отношение абсолютно ликвидных активов банков (наличность в кассах, остатки на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБ РФ, облигации Банка России и др.) к обязательствам банков по рублевым счетам и депозитам

Рис. 3. Сальдо операций банков с другими секторами (в % к ВВП)



действию подвержен показатель ликвидности (рис. 5). Видно, что наиболее существенные скачки индикатор риска ликвидности совершает в момент внешнеэкономического шока (условно наступление такого шока имитировалось в 2007 году).

Как видно, нагрузка на ликвидность наиболее высока при «жесткой посадке» и кризисе на развивающихся рынках. В этих сценариях вероятность кризиса значительна. При «мягкой посадке» риск ликвидности не увеличивается.

Дальнейшая динамика системных рисков ликвидности зависит от степени адекватности денежно-кредитной политики. Если антикризисная политика будет достаточно активной, а ЦБ обеспечит значительные объемы рефинансирования, рост рисков ликвидности можно сдерживать.

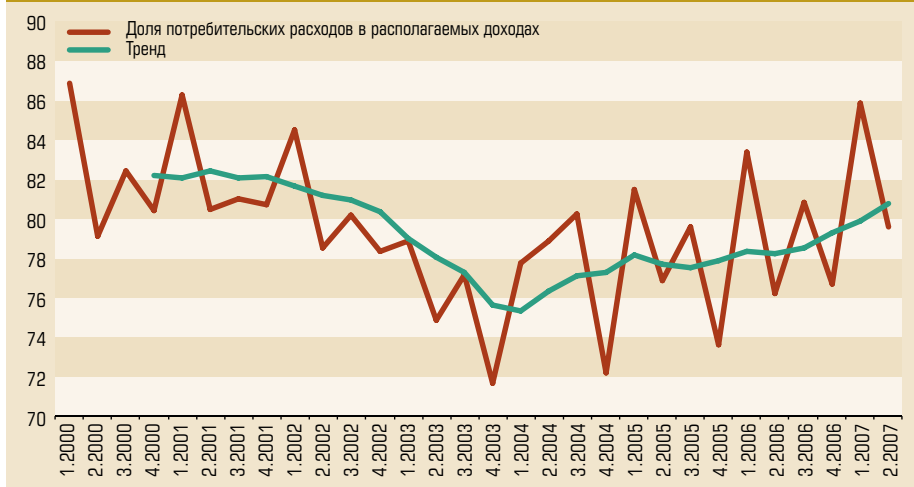
Как известно, в среднесрочной перспективе активное экспортно-импортное сальдо может уйти в ноль. Этого не произойдет, пожалуй, только в случае, если цена на нефть бу-

дет непрерывно расти — пройдя уровень \$100 за баррель, будет стремиться к \$200. В противном случае сальдо торгового баланса будет сокращаться вследствие быстрого роста импорта. Курсовая политика может задерживать такое «схлопывание» и привести к замедлению сокращения сальдо торгового баланса и соответственно объема чистого притока денег через внешнеторговые операции. Такой приток, соответственно, будет поддерживать ликвидность банковской системы.

Кредитные риски — строительство пирамид

Другой частный индикатор, рассмотренный нами в рамках шоковых и инерционного сценариев, — индикатор кредитных рисков. Как видно из графика (рис. 6), антикризисная денежно-кредитная политика не дает каких-либо результатов по их снижению. Кредитные риски растут в любом случае. Такое явление обусловлено тенденцией с 2004 года, когда темпы роста расходов экономических агентов

Рис. 4. Доля потребительских расходов в доходах населения (%)



(как населения, так и предприятий) оказались более высокими по сравнению с увеличением их доходов (см. граф. 4). Динамика имеет среднесрочный устойчивый характер и связана с несколькими факторами. Сегодня компании наращивают объем инвестиций, компенсируя значительное недоинвестирование в прошлом (расходы предприятий в данном случае подразумевают текущие траты плюс инвестиции). Этот позитивный процесс таит в себе следующие риски: темпы роста инвестиций предприятий опережают темпы роста их доходов за счет заемных ресурсов, при этом срок кредитования не совпадает с периодом окупаемости реализуемых

проектов. В этих условиях возникает риск выстраивания «схем Понци» — рефинансирование ранее взятых долгов за счет новых. Другими словами, возникает некая финансовая пирамида: деньги используются для финансирования инвестиций, которые пока не приносят отдачи, с расчетом на возможность периодически перезанимать средства.

Резкое увеличение расходов населения обусловлено ростом рынка розничного кредитования, который, по всей видимости, в дальнейшем вряд ли затормозит. И можно утверждать, что тенденция сохранится. На динамику этого процесса отчасти влияет и укрепление рубля, при прочих равных усло-

виях стимулирующее расходы — многие импортные товары становятся дешевле. С населением похожая ситуация — высококачественные, дорогостоящие товары становятся дешевле и доступнее, а объем доходов граждан в конечном счете определяется доходами предприятий. Чем лучше живет население, тем хуже — компании. Пока предприятия смотрят на эту тенденцию сквозь пальцы и в условиях несбалансированности рынка труда вынуждены поддерживать опережающий рост зарплат. Но такой режим развития потенциально неустойчив.

Надо сказать, что картина, когда расходы экономических агентов растут быстрее их доходов, наблюдалась в ряде стран, прошедших в свое время через кризис. Так, в частности, все скандинавские страны: Финляндия, Швеция, Норвегия, Дания — в период конца 80-х — начала 90-х годов столкнулись с аналогичным процессом, который в конце концов завершился серией так называемых северных кризисов.

Именно эта тенденция объясняет инерционное увеличение индикатора кредитных рисков. Если рефинансирование может улучшить проблему с ликвидностью, то на кредитную активность оно никак не влияет, а даже наоборот, ее стимулирует.

Валютные риски — укрепление рубля

Существует индикатор валютных рисков (рис. 7). Антикризисная политика позволяет

Рис. 5. Динамика индикатора рисков ликвидности в рамках различных сценариев

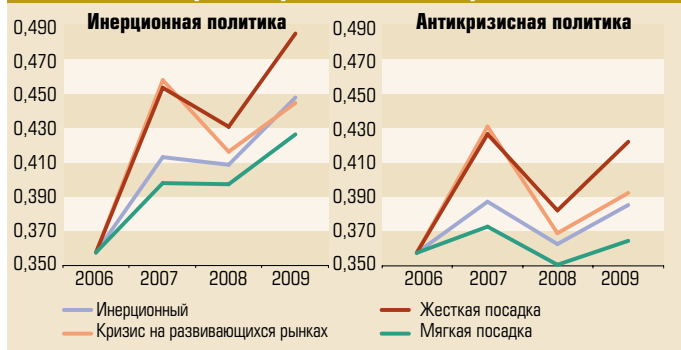


Рис. 6. Динамика индикатора кредитных рисков в рамках различных сценариев

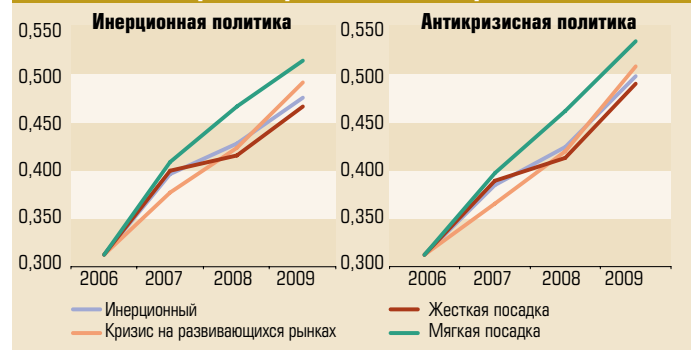


Рис. 7. Динамика индикатора валютных рисков в рамках различных сценариев

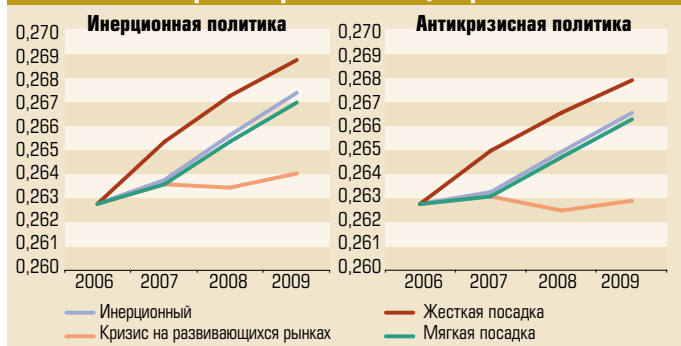


Рис. 8. Динамика СОИ в рамках различных сценариев



их слегка снизить. Т. е. если рубль укрепляется медленнее, то из-за рубежа притекает меньше валютных заемных средств, в частности, медленнее увеличивается внешний долг банковского и корпоративного секторов (при этом последний одновременно является заемщиком банковского сектора). По этой причине индикатор валютных рисков уменьшается.

Следовательно, как упоминалось выше, сальдо торгового баланса «схлопывается» медленнее. По этой причине вероятность шокового изменения обменного курса рубля в сторону его обесценивания уменьшается. Политике слишком быстрого укрепления рубля свойственны повышенные риски — мы очень быстро исчерпываем запас прочности национальной валюты и впоследствии вынуждены будем ее девальвировать.

Поэтому если мы хотим задержать нарастание валютных рисков в среднесрочной перспективе, то уже сейчас надо притормозить укрепление рубля.

Институциональное спасение

Анализ сводного индикатора всех рисков (рис. 8) показывает, что повышение общего уровня рисков банковского сектора в среднесрочной перспективе практически неизбежно. Тем не менее, СОВИ не достигает критической отметки, а лишь приближается к ней в наиболее экстремальном сценарии — «жесткой посадки».

В этом случае СОВИ вплотную приблизится к критическому уровню в 2010 году. В терминах модели это означает, что к 2011 году при наихудшем сценарии вероятность системного кризиса, вызванного макроэкономическими причинами, может приблизиться к 50%. А в последующие годы перешагнет и этот рубеж. Это не значит, что системный кризис не может наступить раньше — просто в предшествующие годы его вероятность ниже 50%. Ну и не стоит забывать о возможных политических поводах для кризиса, предугадать которые практически невозможно.

Оперативная и адекватная антикризисная денежно-кредитная политика способна нейтрализовать единовременный негативный эффект от внешнеэкономических шоков, однако она не может «отменить» инерционное нарастание системных банковских рисков. Последнее обусловлено дисбалансом между динамикой доходов экономических агентов, с одной стороны, и динамикой потребления и инвестиций — с другой, о чем было сказано выше. В этих условиях возрастает значение повышения уровня институционального развития финансовых рынков и экономики (эта переменная также определяет динамику СОВИ). Чем выше показатель институционального развития, тем

Рекомендации банкам по снижению уязвимости от системных банковских рисков в среднесрочном периоде

1. Активизация наращивания собственных капиталов за счет привлечения средств миноритарных акционеров в течение ближайших двух-трех лет, в том числе за счет дивидендной политики. Однако в дальнейшем, учитывая возможное повышение рисков, основные собственники банков должны быть готовы вновь взять на себя бремя поддержания капиталов.

2. В условиях «жесткой посадки» или масштабного кризиса на развивающихся рынках в момент шока необходима максимально быстрая переориентация политики банков на накопление резервов ликвидных активов с целью подготовки к возможному «инфицированию» рынков.

3. В случае сценариев «жесткой» и «мягкой» посадок максимальное внимание риск-менеджмента должно быть уделено среднесрочным последствиям внешнеэкономического шока для кредитных рисков. Для этого следует:

- ужесточить отбор заемщиков, особое внимание обратив на оценку возможных дисбалансов между их расходами и доходами в среднесрочной перспективе;
- добиться стабилизации или повышения показателей достаточности капитала, пусть даже за счет снижения темпов привлечения средств.

Для стимулирования более высоких темпов роста собственных капиталов целесообразно:

- избегать существенного повышения ставок по привлекаемым средствам (в отличие от политики, оптимальной в момент шока);
- активизировать привлечение взносов в уставные фонды банков за счет основных собственников банков (стратегических инвесторов) несколько раньше, чем это потребуются в рамках других сценариев.

4. В случае сценария «жесткой посадки» максимальное внимание риск-менеджмента также должно быть уделено следующим среднесрочным отголоскам внешнеэкономического шока:

- возможному возобновлению проблем с ликвидностью в банковской системе через один-два года после шока;
- возможной актуализации валютных рисков через два-три года после шока.

В это время следует ограничить привлечение краткосрочных займов на внешних рынках и избегать формирования коротких валютных позиций.

5. В случае «мягкой посадки» допустимо некоторое снижение процентных ставок по привлекаемым внутри страны ресурсам с целью повысить величину процентной маржи и ускорить темпы капитализации.

При этом замедление привлечения ресурсов на внутреннем рынке может быть компенсировано благодаря привлечению средств на внешних рынках.

более устойчива банковская система, даже в условиях заметных макрофинансовых дисбалансов. Так, американская экономика в состоянии таких дисбалансов («двойной дефицит» — платежного баланса и госбюджета, отрыв динамики потребления и инвестиций от динамики доходов) живет достаточно давно. Однако кризисные явления (на рынке ипотеки и в секторе производных финансовых инструментов) отчетливо высветились только в последний год. Сегодня институциональное развитие финансовой области в России в целом близко к уровню многих развивающихся стран. Если к 2010 году этот условный показатель достигнет среднеразвитых стран ОЭСР, то вероятность кризиса существенно снизится. Критический порог, по нашей модели, переместится вверх.

Что означает формирование развитой институциональной среды, позволяющей

сдерживать рост рисков системного кризиса? В первую очередь нужно развивать механизмы антикризисного сотрудничества и координации внутри банковского сообщества, а также между финансовыми организациями, банками и монетарными властями. Пример такого взаимодействия — выдвигавшаяся этой осенью Citigroup и другими крупными финансовыми игроками США идея формирования межбанковского стабилизационного фонда для сдерживания кризиса, «план Буша» по замораживанию процентных ставок по ипотечным кредитам. Далее — это технологии корпоративного управления, обеспечивающие прозрачность компаний и процессов принятия решений в них для кредиторов и инвесторов. Важную роль также играет поведенческий аспект: наличие долгосрочных мотиваций и стратегического видения у собственников банков и компаний.