



Что показывают опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков? (по данным статистики, доступной в мае 2022)

Анализ динамики сводных опережающих индикаторов макрофинансовых рисков (СОИ) на фактическом и на перспективном периодах, построенных с учетом актуальных данных и [прогнозов](#), в целом подтверждает выводы, сделанные в предшествующих Обзорах:

- экономическая рецессия (понимаемая, как отрицательные темпы прироста годового ВВП) практически неизбежна;
- кризис «плохих долгов» (понимаемый, как заметный рост доли проблемных и безнадежных ссуд в кредитном портфеле банков в течение, как минимум, года) произойдет со значимой вероятностью;
- системный банковский кризис имеет весьма неопределенные шансы на реализацию – сигналы противоречивы.

Единственное изменение, привнесенное выходом новой статистики, – смещение оценочных сроков некоторых ожидаемых кризисных событий на чуть более позднее время. Это связано с менее негативными, чем ранее ожидалось, итогами I кв. 2022 г.

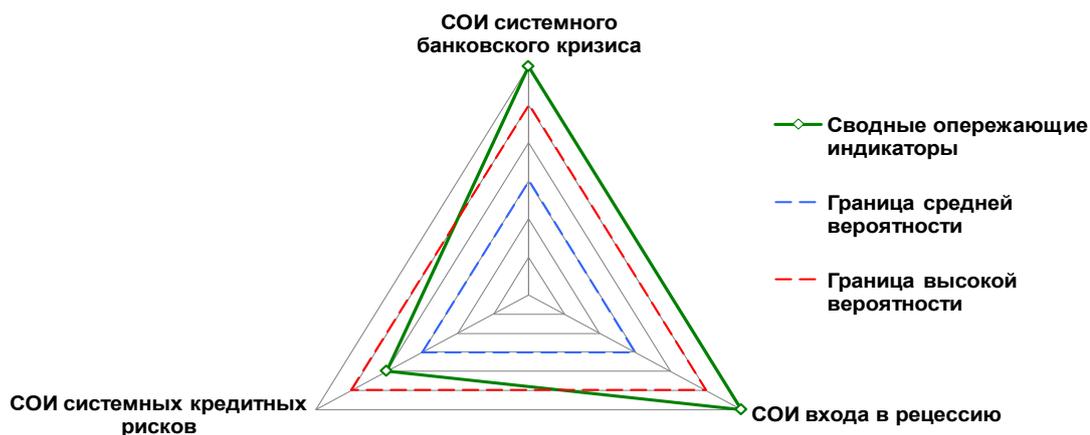
Вероятность реализации различных видов системных рисков в 2022 г. (с учетом прогнозной динамики):

- возникновения новой экономической рецессии – высокая;
- возникновения системного банковского кризиса – высокая;
- системные кредитные риски – средняя;
- системные валютные риски – высокая (риск реализовался);
- системные риски ликвидности («бегство вкладчиков») – высокая (риск реализовался).

Настоящий отчет и содержащаяся в нём информация являются исключительной собственностью ЦМАКП. Распространение, воспроизведение, копирование настоящего материала, внесение в него изменений частично или полностью не допускается без предварительного письменного разрешения авторов отчета.

Начиная с Обзора от 01.09.2016, расчет двух сводных опережающих индикаторов (СОИ) – системных валютных рисков и рисков ликвидности («бегства вкладчиков») осуществляется в соответствии с новой методологией. Подробнее об изменениях в методологии расчёта индикаторов – см. Обзор от 01.09.2016.

Текущие значения вероятности реализации системных финансовых и макроэкономических рисков*



СОИ системного банковского кризиса

Как мы отмечали в предшествующих Обзорах, последний сигнал о высокой вероятности возникновения системного банковского кризиса² был подан в мае 2021 г. и с тех пор не повторялся. В соответствии с нашей методологией на протяжении года с этого момента, т.е. вплоть до нынешнего мая, оценка риска возникновения банковского кризиса сохраняется на высоком уровне. Однако уже в июне эта оценка будет отменена, если за оставшееся до конца текущего месяца время не произойдет событий, маркирующих возникновение банковского кризиса.).

Сводный опережающий индикатор (СОИ) возникновения системного банковского кризиса в течение I кв. 2022 г. продолжал снижаться, все сильнее удаляясь от своего критического порога. За квартал значение СОИ уменьшилось с 0.066 до 0.05, что существенно ниже критического порога (0.098).

В 2022 г. прогнозируется небольшой рост значения СОИ – до 0.058 к концу года, но эти значения всё равно не превзойдут критический порог.

² Под системным банковским кризисом понимается ситуация, при которой реализуется, по крайней мере, одно из следующих условий: 1) доля проблемных активов в общих активах банковской системы превышает 10%; 2) периодически наблюдаются эпизоды «банковской паники» или массового принудительного «замораживания» клиентских средств; 3) проводится вынужденная реорганизация/национализация значительной части (более 10%) банков или масштабная (в объеме более 2% ВВП) рекапитализация банков государством и/или компаниями. Это соответствует определению системного банковского кризиса, данного в работе Demirgüç–Kunt, Detragiache (The Determinants of Banking Crises in Developing and Developed Countries //IMF Staff Papers, Vol.45, N1, 1998). В конце февраля-начале марта 2022 г. наблюдался эпизод «банковской паники», но, поскольку он был единичным, то говорить о наступлении системного банковского кризиса пока нельзя. Два других условия также пока не выполняются.

Судя по поведению входящих в СОИ частных опережающих индикаторов, основными факторами, действующими в сторону увеличения вероятности банковского кризиса в I кв. 2022 г. были снижение обеспеченности банков абсолютно ликвидными активами и ухудшение динамики производства. На прогнозном периоде ожидается, что первый фактор нивелируется (под влиянием более активного расходования средств, накопленных на бюджетных счетах в ЦБ, что поможет восстановить уровень ликвидности в банковской системе), а второй – наоборот, существенно усилится. Кроме того, добавится ещё один важный негативный фактор – рост уровня безработицы (что, при прочих равных условиях ведет к неплатежам по долгам физических лиц). Правда, после уточнения с учетом новых фактических данных макроэкономического прогноза, теперь ожидается меньший прирост уровня безработицы в этом году (до 6.8-7.0% рабочей силы против 7.7-8.0% в более раннем прогнозе).

Основным фактором, действующим в сторону уменьшения вероятности банковского кризиса, – и в I кв., и в течение всего 2022 г. – становится опережение динамикой номинального ВВП динамики совокупного долга населения и предприятий на прогнозном периоде. Это опережение является результатом сильного инфляционного импульса, поддерживающего увеличение номинального объема доходов экономических агентов даже в условиях сокращения физического объема производства. В случае если такое опережение станет устойчивым, проблемные активы, возникающие на балансах банков, будут «растворяться» в увеличивающемся объеме безрисковых активов (например, если банки используют притекающие к ним новые клиентские средства для вложений в гособлигации и срочные депозиты в ЦБ). Кроме того, потенциально проблемные заемщики повысят шанс погасить свой долг после завершения «кредитных каникул» благодаря постепенному обесценению накопленной задолженности.

Сводный опережающий индикатор (СОИ) продолжения банковского кризиса³ и на фактическом периоде (вплоть до июня 2021 г.), и на перспективном периоде (до конца 2022 г.) подает четкий сигнал, превышая свой критический порог. Такой сигнал следует трактовать следующим образом: если системный банковский кризис всё-таки возникнет, то он продлится более года.

³ Под продолжением системного банковского кризиса понимается ситуация, при которой по прошествии года с момента возникновения кризиса наблюдается хотя бы один ключевой кризисный признак – вынужденные масштабные вливания в капиталы банков со стороны государства и/или компаний; низкое качество активов банковской системы (доля проблемных активов выше 10%); эпизоды банковской паники



СОИ входа в рецессию

Значение сводного опережающего индикатора (СОИ) входа российской экономики в рецессию во II кв. 2022 г. вырастет с 0 до 0.17, однако по-прежнему будет оставаться ниже пороговой отметки (0.18). В предшествующем выпуске Обзора мы отмечали, что СОИ входа российской экономики в рецессию резко возрастет и подаст сигнал о начале рецессии уже во II кв. 2022 г. Однако с учетом появления статистики за I кв. 2022 г. и соответствующего обновления нашего прогноза на следующие кварталы мы оцениваем, что сигнал о приближающейся рецессии в российской экономике сдвигается на один квартал, и реализация этого события становится практически неизбежной в III кв. 2022 г. (прогнозируемое значение СОИ составит 0.96).

Столь существенное изменение ожидаемой точки входа в рецессию объясняется тем, что фактические данные за I кв. 2022 г. оказались более позитивными, чем предполагалось в нашем прогнозном сценарии. Так, с учетом предварительной оценки Минэкономразвития в I кв. 2022 г. рост ВВП в реальном выражении составил +3.7% (здесь и далее темпы прироста ВВП представлены к аналогичному периоду предшествующего года). Кроме того, весьма позитивная динамика ВВП наблюдалась в III–IV кв. 2021 г. (+4.3% и +5.0% соответственно). При этом с учетом используемого нами определения⁴ вход в рецессию может быть зафиксирован только в том случае, когда в среднем за скользящий год будет наблюдаться отрицательный темп

⁴ При разработке опережающего индикатора под рецессией понималось снижение физического объема ВВП за скользящий год к аналогичному периоду прошлого года. В соответствии с этим подходом возникновение последней рецессии в российской экономике датируется июнем 2020 г. Для расчета используются оперативные оценки динамики ВВП, публикуемые в [обзорах Минэкономразвития](#), корректируемые по мере выхода данных Росстата о квартальных темпах роста экономики

прироста ВВП. Соответственно, для того чтобы во II кв. 2022 г. была зафиксирована рецессия, спад ВВП в этом квартале должен составить не менее 13%. Принимая во внимание прогноз ЦМАКП⁵, а также результаты «Мониторинга отраслевых финансовых потоков», публикуемого Банком России⁶, с очень высокой вероятностью во II кв. 2022 г. мы действительно будем наблюдать спад ВВП, однако, он не будет достаточным для того, чтобы зафиксировать наступление рецессии в соответствии с тем определением события, на предсказание которого ориентирован СОИ входа в рецессию.

Рост значения СОИ во II кв., помимо влияния инерции (замедление темпов роста ВВП в среднем за предшествующие 12 месяцев), объясняется следующими факторами:

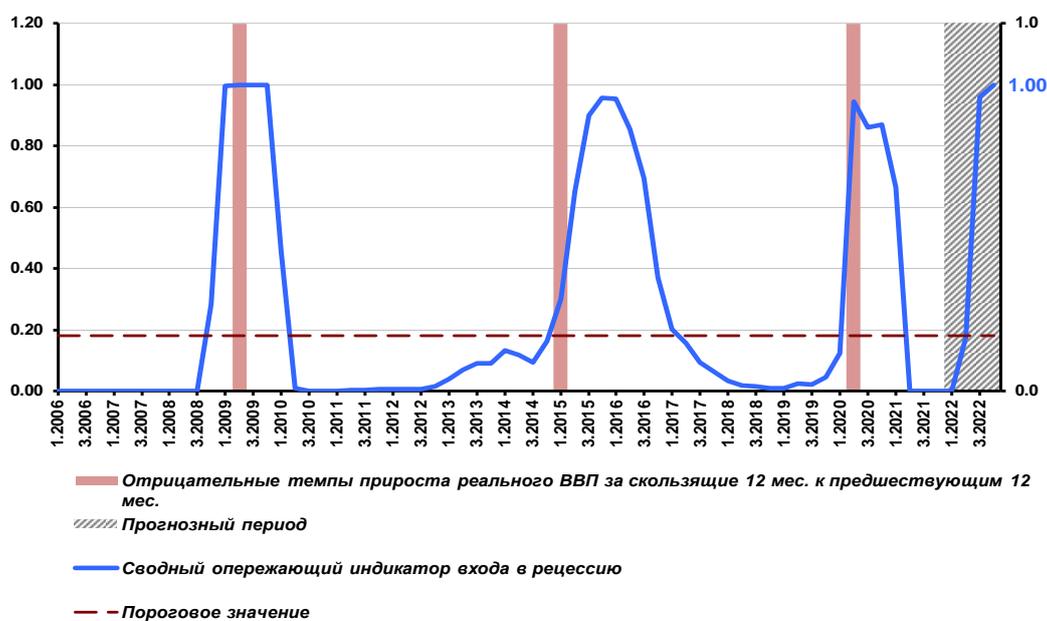
- прогнозируемым значительным снижением индикатора бизнес-уверенности (рассчитывается OECD), отражающим существенное ухудшение условий деловой среды и перспектив развития бизнеса;
- повышением уровня ставок в экономике, который существенным образом затрудняет доступ компаний к заемному финансированию;
- замедлением роста глобальной экономики, которое в наших расчетах аппроксимируется прогнозной динамикой сводного опережающего индикатора экономического роста в США (рассчитывается OECD). Оценка этого индикатора на прогнозном периоде опирается на прогноз The Conference Board, обновленный по состоянию на 11 мая 2022 г.⁷, в соответствии с которым ожидаемый темп роста экономики США в 2022 г. в очередной раз был понижен (до 2.3% в годовом выражении).

При этом, как и в предшествующих выпусках Обзора, мы прогнозируем, что значения сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии на протяжении II–IV кв. 2022 г. будут находиться в диапазоне 0.9-0.93, продолжая существенно превышать пороговое значение (0.35). Таким образом, в соответствии с нашей текущей оценкой, приближающаяся рецессия окажется краткосрочной и не займет более года. Однако важно отметить, что в дальнейшем по мере выхода статистики эта оценка может быть скорректирована.

⁵ Темп прироста ВВП во II кв. 2022 г. составит -5,3%, согласно прогнозу ЦМАКП, см. подробнее <http://www2.forecast.ru/Forecast/fore052022.pdf>

⁶ В апреле индикатор, позволяющий получить представление о динамике ВВП на основе анализа движения потоков входящих платежей, проводимых через платежную систему Банка России, свидетельствует о том, что снижение потока оказалось небольшим и составило всего -0,9% относительно I кв. 2022 г., см. подробнее https://cbr.ru/Collection/Collection/File/40978/finflows_20220512.pdf

⁷ <https://www.conference-board.org/research/us-forecast>



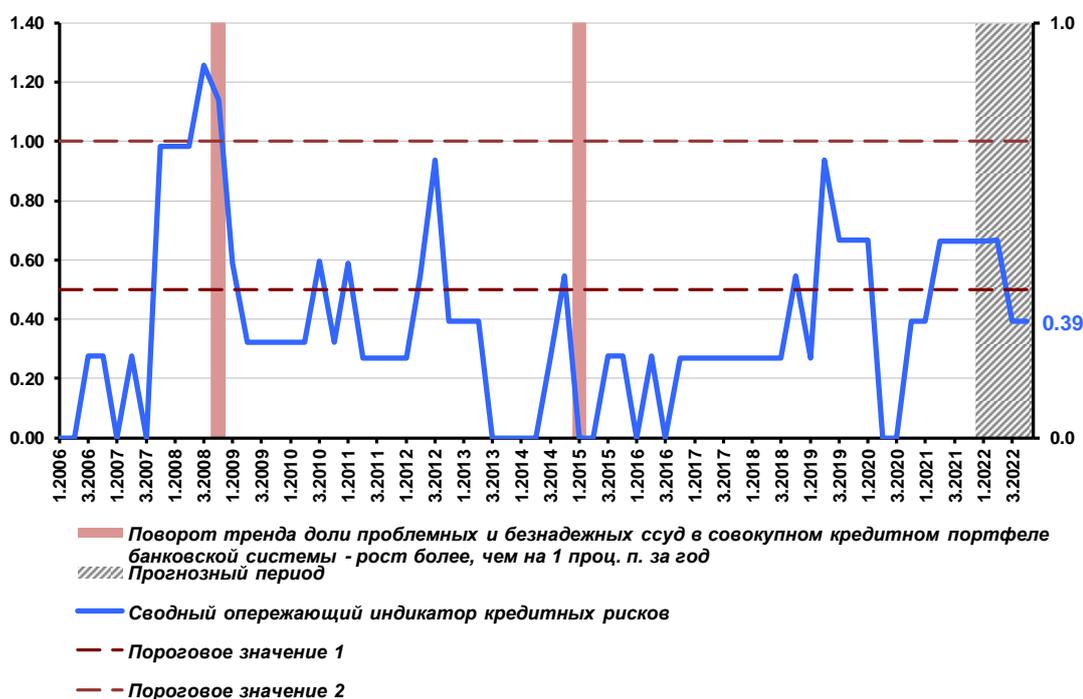
СОИ системных кредитных рисков

По предварительной оценке на конец I кв. 2022 г. значение сводного опережающего индикатора (СОИ) системных кредитных рисков по-прежнему находится в зоне средней вероятности реализации (0.66 на начало апреля при пороговом уровне 0.50). В течение четырех последних кварталов о возможной реализации кредитных рисков сигнализируют два частных опережающих индикатора: индикатор рискованного финансового поведения населения (более быстрый рост потребительских расходов домашних хозяйств по сравнению с динамикой их располагаемых доходов) и индикатор охлаждения кредитного рынка (снижение реальных темпов прироста кредитования по сравнению с ранее достигнутым пиковым значением).

В условиях временной приостановки Банком России публикации статистических данных о доле проблемных и безнадежных ссуд в совокупном кредитном портфеле банковского сектора, исходя из динамики просроченной ссудной задолженности по состоянию на 1 апреля 2022 г., ее можно косвенно оценить в 7.0%, что на 1.9 проц. п. ниже значения аналогичного периода прошлого года.

В целом, темп прироста совокупного банковского портфеля ссуд населению и нефинансовым предприятиям за I кв. 2022 г. по отношению к IV кв. 2021 г. составил около 3.7%. В соответствии с обновленным прогнозным сценарием развития российской экономики до 2024 г., опубликованным Банком России по итогам очередного заседания по ключевой ставке 29 апреля, базовый вариант прогноза предполагает весьма слабую динамику объема требований банковской системы к населению и организациям по итогам этого года (темп прироста совокупного портфеля ссуд физическим и юридическим лицам может составить от -1% до 4% в сравнении с приростом в размере 13.9% по итогам 2021 г.).

Учитывая тот факт, что развертывающийся в настоящее время кризис носит системный характер, а платежеспособность как розничных, так и корпоративных заемщиков может сильно пошатнуться как вследствие падения доходов населения и прибыли компаний из-за сильного сжатия экономики, так и на фоне наличия существенного объема ранее реструктуризированной ссудной задолженности, объем «плохих долгов» на балансе банков может начать расти уже во II кв. 2022 г. В сочетании со стагнацией кредитного портфеля, это приведет к тому, что поворот тренда доли проблемных и безнадежных ссуд в совокупном кредитном портфеле банковского сектора к росту будет зафиксирован уже в течение ближайших 1-2 кварталов.



ПРИЛОЖЕНИЕ

Табличные значения показателей (на конец месяца)

Сводный опережающий индикатор возникновения системного банковского кризиса

	март	июнь	сентябрь	декабрь
2007	0.09	0.07	0.10	0.09
2008	0.10	0.11	0.12	0.14
2009	0.18	0.18	0.18	0.15
2010	0.12	0.09	0.07	0.06
2011	0.05	0.06	0.06	0.07
2012	0.07	0.08	0.08	0.07
2013	0.09	0.11	0.11	0.11
2014	0.12	0.11	0.10	0.10
2015	0.09	0.07	0.06	0.07
2016	0.07	0.06	0.06	0.06
2017	0.07	0.09	0.07	0.07
2018	0.06	0.06	0.05	0.06
2019	0.06	0.06	0.06	0.07
2020	0.07	0.09	0.10	0.11
2021	0.11	0.09	0.07	0.07
2022	0.05			

Порог 1 0.090

Порог 2 0.098

- Порог 1 - граница средней вероятности наступления идентифицируемого события
Порог 2 - граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события
- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор входа в рецессию

	март	июнь	сентябрь	декабрь
2007	0.00	0.00	0.00	0.00
2008	0.00	0.00	0.00	0.28
2009	1.00	1.00	1.00	1.00
2010	0.46	0.01	0.00	0.00
2011	0.00	0.00	0.00	0.01
2012	0.01	0.01	0.01	0.01
2013	0.04	0.07	0.09	0.09
2014	0.13	0.12	0.09	0.16
2015	0.30	0.65	0.90	0.96
2016	0.95	0.85	0.70	0.37
2017	0.20	0.16	0.09	0.06
2018	0.03	0.02	0.01	0.01
2019	0.01	0.02	0.02	0.05
2020	0.12	0.94	0.86	0.87
2021	0.67	0.00	0.00	0.00
2022	0.00			

Порог 1 0.17

Порог 2 0.18

- Порог 1 - граница средней вероятности наступления идентифицируемого события
- Порог 2 - граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события
- реализация идентифицируемого события

Сводный опережающий индикатор системных кредитных рисков

	март	июнь	сентябрь	декабрь
2007	0.00	0.28	0.00	0.98
2008	0.98	0.98	1.26	1.14
2009	0.59	0.32	0.32	0.32
2010	0.32	0.32	0.60	0.32
2011	0.59	0.27	0.27	0.27
2012	0.27	0.54	0.94	0.39
2013	0.39	0.39	0.00	0.00
2014	0.00	0.00	0.28	0.54
2015	0.00	0.00	0.28	0.28
2016	0.00	0.28	0.00	0.27
2017	0.27	0.27	0.27	0.27
2018	0.27	0.27	0.27	0.54
2019	0.27	0.94	0.67	0.67
2020	0.67	0.00	0.00	0.39
2021	0.39	0.66	0.66	0.66
2022	0.66			

Порог 1 0.40

Порог 2 0.80

- Порог 1 - граница средней вероятности наступления идентифицируемого события
- Порог 2 - граница высокой вероятности наступления идентифицируемого события
- реализация идентифицируемого события

Построение сводных опережающих индикаторов возникновения и продолжения системного банковского кризиса

Идентифицируемые события:

Возникновение системного банковского кризиса, согласно определению Demirguc-Kunt и Detragiache:

- 1) доля проблемных активов в общих активах банковской системы достигла уровня 10% и выше
- 2) произошло изъятие значительной доли депозитов
- 3) произошло замораживание вкладов
- 4) с целью предотвратить последствия 1-3 проводилась вынужденная национализация значительной части (более 10%) банков или масштабная (в объеме более 2% ВВП) единовременная рекапитализация банков государством и/или компаниями.

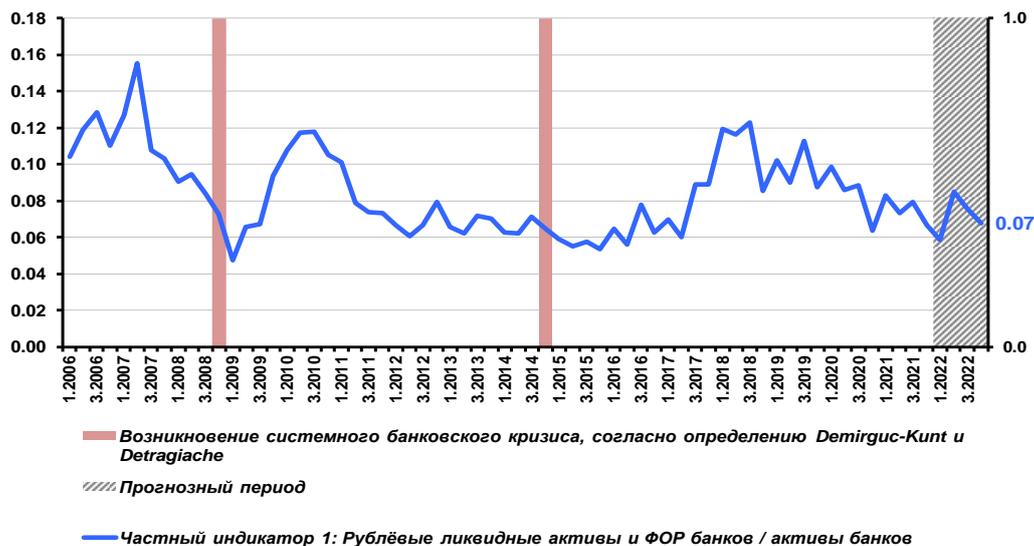
Продолжение системного банковского кризиса:
повторение событий 1-4 в течение периода, превышающего год с момента возникновения кризиса

Сигнальное окно: 12 мес.

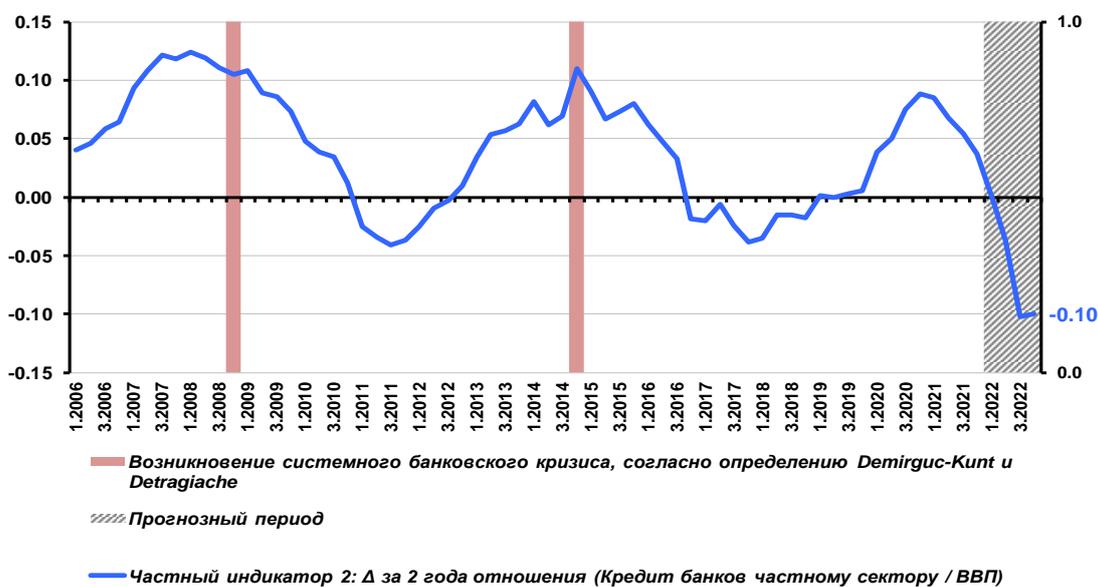
"Буферная" зона: 0 мес.

.....

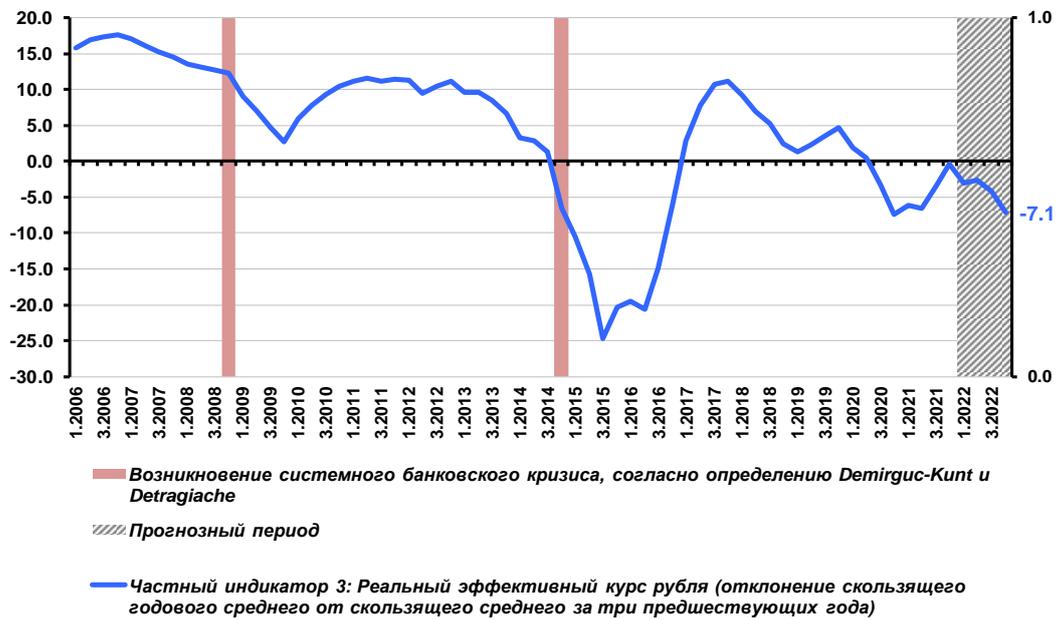
Частный индикатор 1: отношение рублевых ликвидных активов и ФОР банков к совокупным активам банков



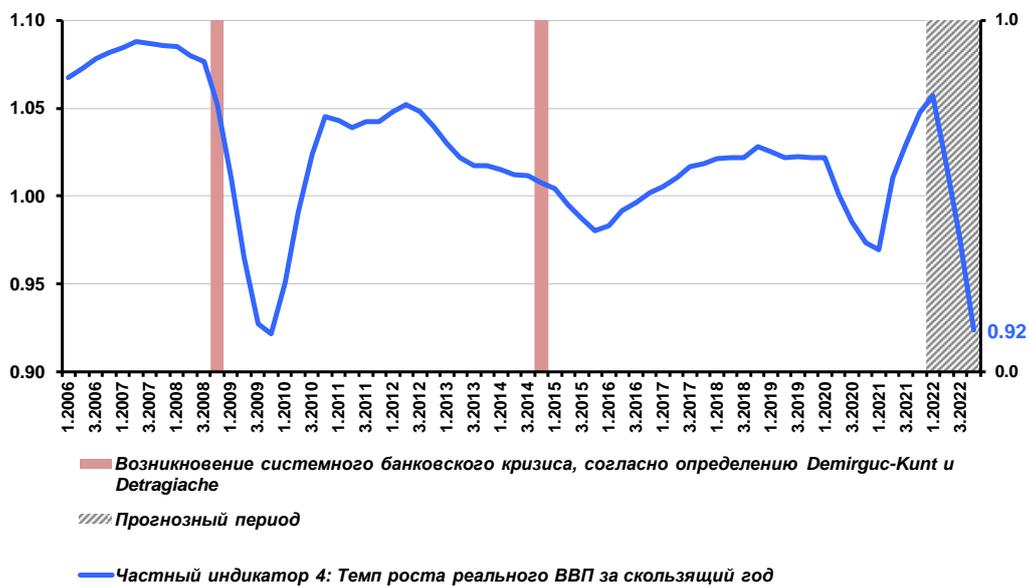
Частный индикатор 2: изменение отношения кредитов банков частному сектору к ВВП за 2 года



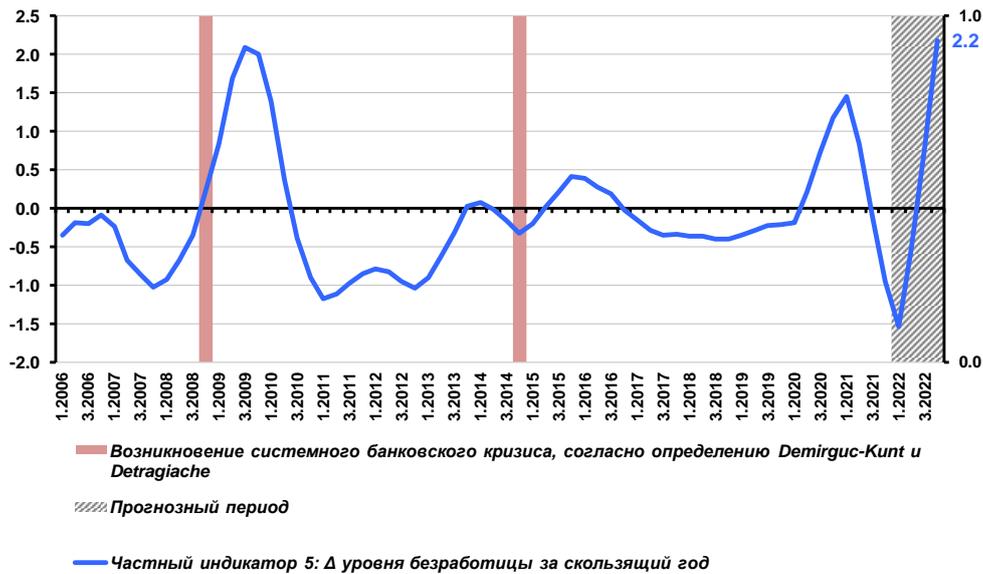
Частный индикатор 3: реальный эффективный курс рубля (отклонение скользящего годового среднего от скользящего среднего за три предшествующих года)



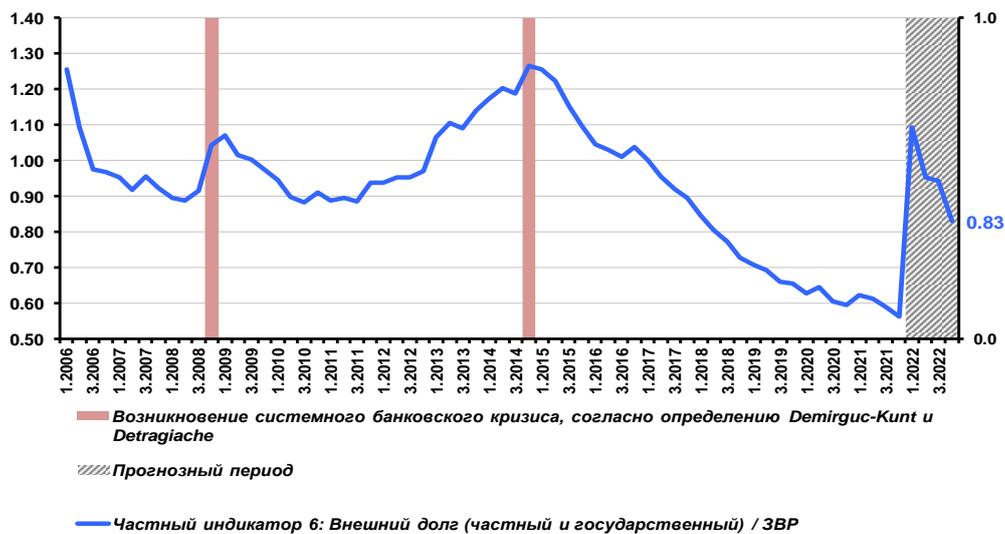
Частный индикатор 4: темп роста физического объема ВВП за скользящий год



Частный индикатор 5: изменение уровня безработицы за скользящий год



Частный индикатор 6: отношение совокупного внешнего долга к золотовалютным резервам



Построение сводного опережающего индикатора входа в рецессию

Идентифицируемое событие: отрицательные темпы прироста физического объёма ВВП

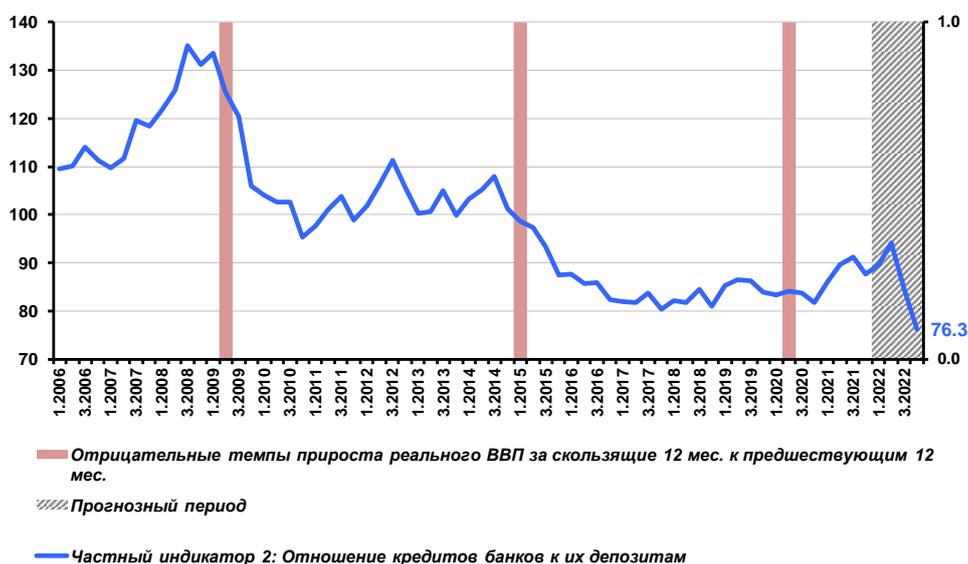
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 0 мес.

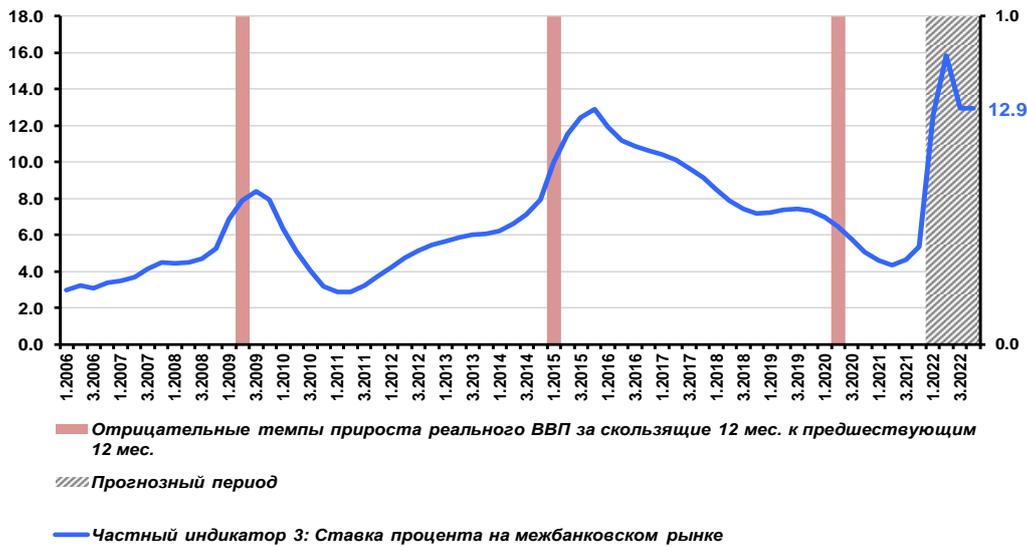
Частный индикатор 1: сводный опережающий индикатор возникновения системного банковского кризиса



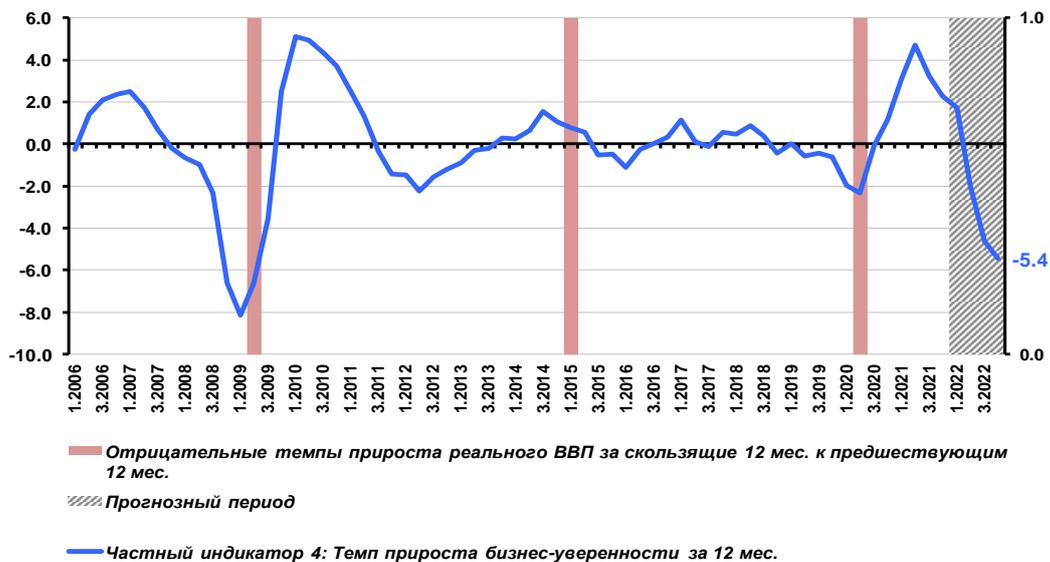
Частный индикатор 2: отношение кредитов банков к их депозитам, %



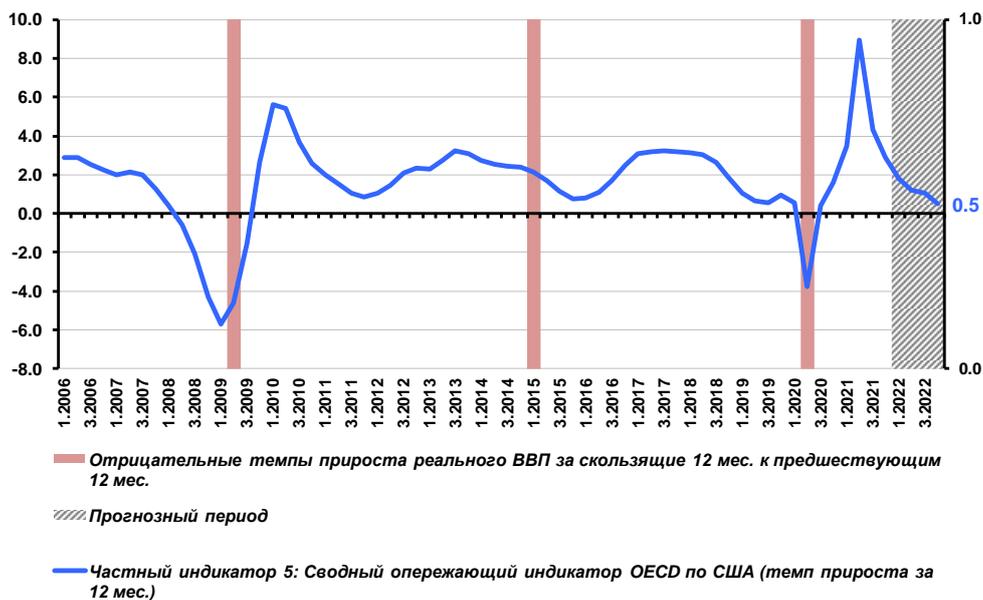
Частный индикатор 3: Ставка процента на межбанковском рынке, % годовых, среднее за скользящий год



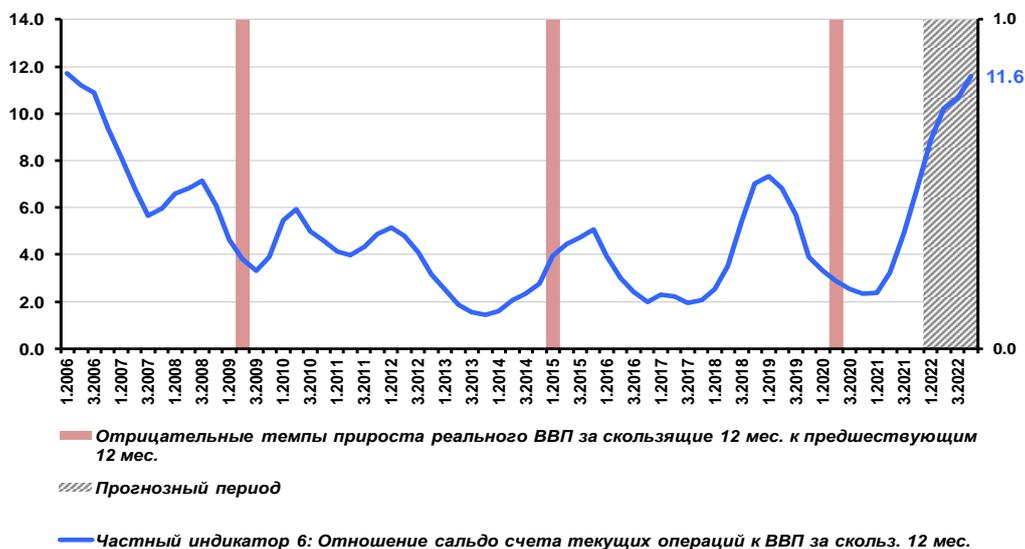
Частный индикатор 4: темп прироста бизнес-уверенности (BCI OECD) за 12 мес. (%)



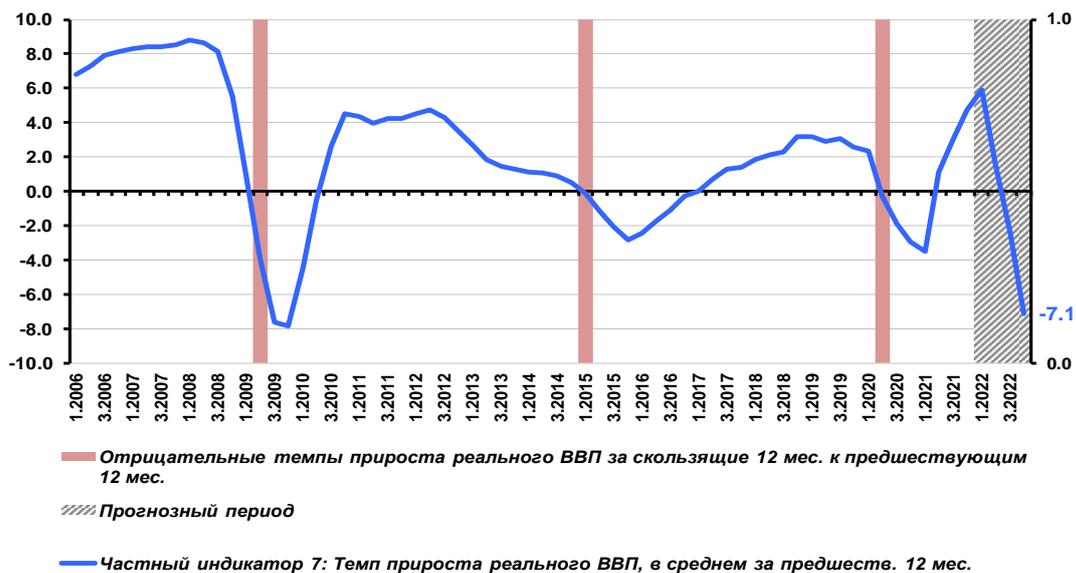
Частный индикатор 5: сводный опережающий индикатор CLI OECD по США
(темп прироста за 12 мес., %)



Частный индикатор 6: отношение сальдо счета текущих операций к ВВП за скользящие 12 мес. (%)



Частный индикатор 7: темп прироста физического объёма ВВП к аналогичному периоду прошлого года, в среднем за предш. 12 мес. (%)



Построение сводного опережающего индикатора системных кредитных рисков

Идентифицируемое событие: поворот тренда доли проблемных и безнадежных ссуд (IV и V категории качества) в совокупном кредитном портфеле банковской системы - рост этой доли более чем на один процентный пункт в течение года

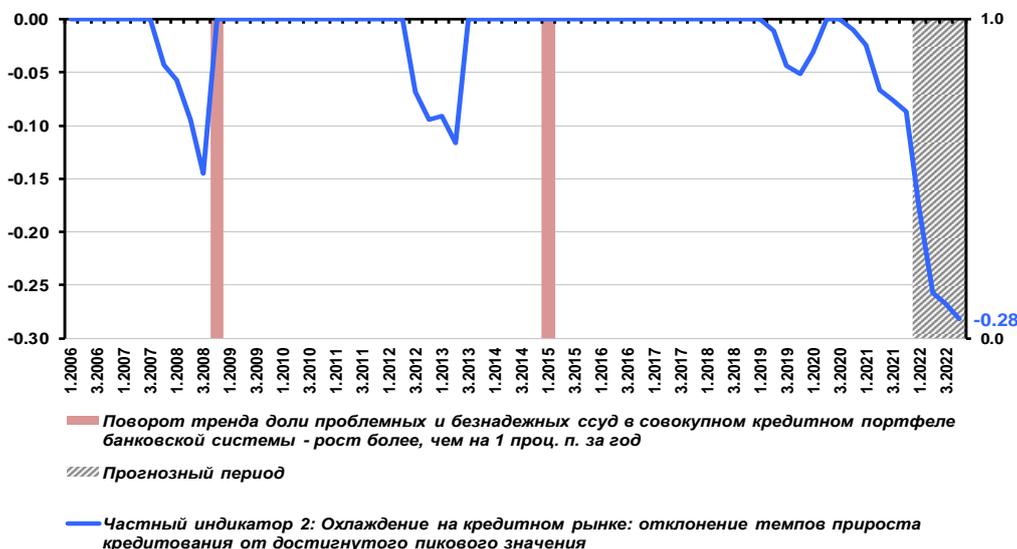
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 3 мес.

Частный индикатор 1: отношение суммы потребительских и инвестиционных расходов за 12 мес. к ВВП за 12 мес.



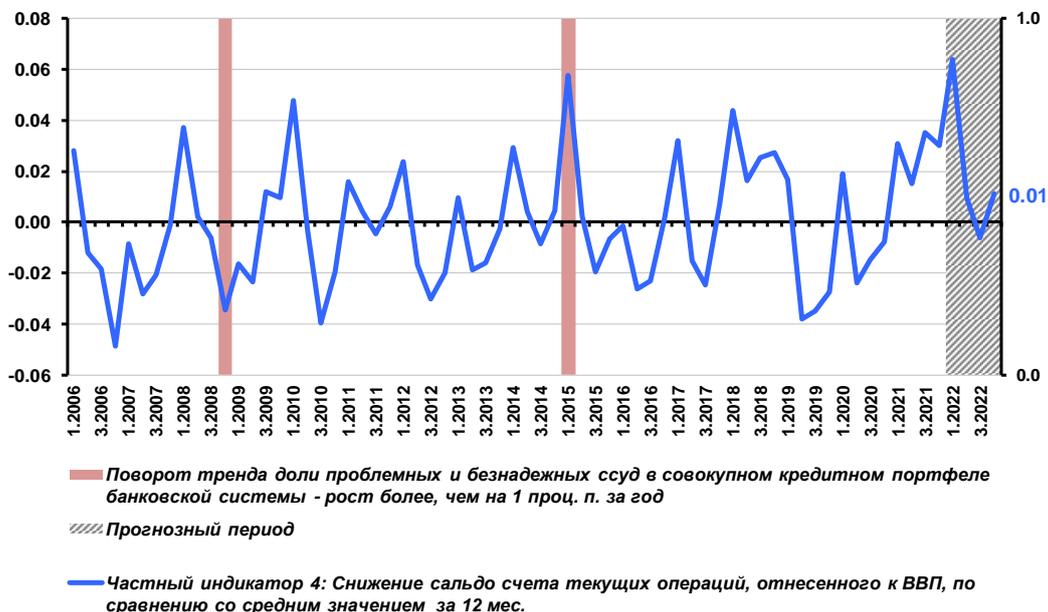
Частный индикатор 2: охлаждение на кредитном рынке – отклонение темпов роста кредитования в реальном выражении от локального пика (%)



Частный индикатор 3: потребительский перегрев – рост доли потребительских расходов в располагаемых доходах за 12 мес.



Частный индикатор 4: разница между текущим значением отношения сальдо счета текущих операций к ВВП и средним значением этого показателя за предшествующий год



Частный индикатор 5: темп прироста цен на нефть за квартал

