



Что показывают опережающие индикаторы системных финансовых и макроэкономических рисков? (по данным статистики, доступной в мае 2023)

Если обобщить картину, складывающуюся исходя из последних сигналов системы раннего оповещения о макрофинансовых рисках, то можно выделить два потенциальных источника таких рисков:

- возможные внешние стрессы (индицируемые прежде всего, сводным опережающим индикатором макроэкономической динамики по США), которые, судя по поведению опережающего индикатора выхода из рецессии, могут стать причиной откладывания момента перехода к положительным годовым темпам прироста ВВП России;
- слишком быстрое восстановление потребления (индицируемое показателями соотношения динамики потребления и доходов населения, потребления и ВВП), стимулирующее избыточный рост розничного долга, импорта и потребности банков в фондировании за счет привлечения средств от ЦБ. В комплексе это может привести к ухудшению качества кредитов и создать нагрузку на валютный рынок.

Напомним, что оценки рисков возникновения того или иного события в рамках работы системы раннего оповещения строятся автоматически, на основе анализа опыта возникновения таких ситуаций в прошлом. Это, с одной стороны, ограничивает влияние на результат субъективного мнения исследователя, с другой стороны, не позволяет учитывать уникальные обстоятельства текущей ситуации. Кроме того, настройки системы раннего оповещения сформированы таким образом, чтобы минимизировать риски «пропуска» кризисного события, поэтому придают повышенный вес негативным вариантам развития событий.

Заметим, что возможность двухлетнего сокращения ВВП рассматривается и в рамках ранее [представленных ЦМАКП сценарных прогнозов](#) – в кризисном сценарии, которому придается не очень высокая вероятность. Этот сценарий предполагает глобальный

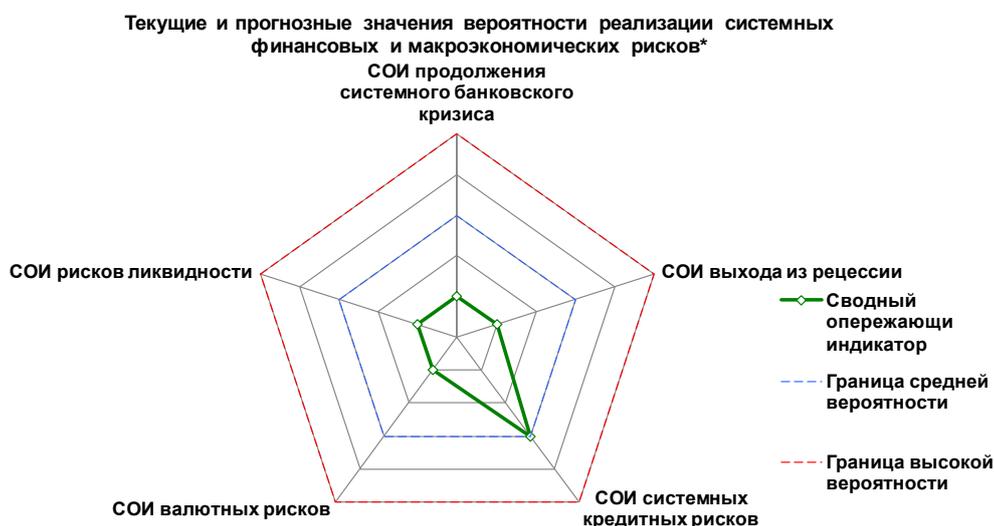
Настоящий отчет и содержащаяся в нём информация являются исключительной собственностью ЦМАКП. Распространение, воспроизведение, копирование настоящего материала, внесение в него изменений частично или полностью не допускается без предварительного письменного разрешения авторов отчета. Начиная с Обзора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

экономический кризис, усиление санкционного режима, ужесточение денежно-кредитной и бюджетной политики.

В соответствии с данными системы раннего оповещения вероятность реализации различных видов системных рисков в 2023 г. оценивается следующим образом:

- продолжения экономической рецессии – высокая;
- продолжения системного банковского кризиса – низкая;
- системные кредитные риски – средняя;
- системные валютные риски – низкая;
- «бегства вкладчиков» – низкая.

Ещё раз подчеркнём, что ни один из наших опережающих индикаторов не ориентирован на предсказание геополитических стрессов (равно как и других не-макроэкономических стрессов - политических, природных, техногенных) и их непосредственных экономических последствий.



СОИ продолжения системного банковского кризиса

Динамика сводного опережающего индикатора (СОИ) продолжения системного банковского кризиса², уточненная с учетом актуальных статистических данных и прогнозных оценок, вполне однозначно указывает на скорое окончание этого кризиса. Причем сигнал об окончании стал ещё сильнее, чем ранее.

² Под продолжением системного банковского кризиса понимается ситуация, при которой по прошествии 1 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». Возникновение последней ситуации системного банковского кризиса датируется началом мая 2022 г. и связано с ростом доли проблемных активов банков выше уровня 10% в результате «замораживания» части зарубежных авуаров

Значение СОИ на конец I кв.2023 г., по уточненным данным, составило 0.087, что заметно ниже критического порога (0.19). Исходя из параметров базового макроэкономического прогноза, до конца 2023 г., значение СОИ будет колебаться в диапазоне 0.09-0.10.

По сравнению с предшествующим Обзором прогноз динамики СОИ также был улучшен.

Во-первых, такое улучшение связано с уменьшением прогнозной оценки уровня безработицы до конца 2023 г. Это, при прочих равных условиях, подразумевает более высокое качество розничного долга и меньшую «нервозность» вкладчиков-физических лиц.

Во-вторых, улучшению способствует пересмотр вверх прогнозной динамики банковского кредитования (прежде всего – корпоративного). Это означает ожидание более интенсивного роста чистых процентных доходов, и, соответственно, прибыли и капитала банков³.

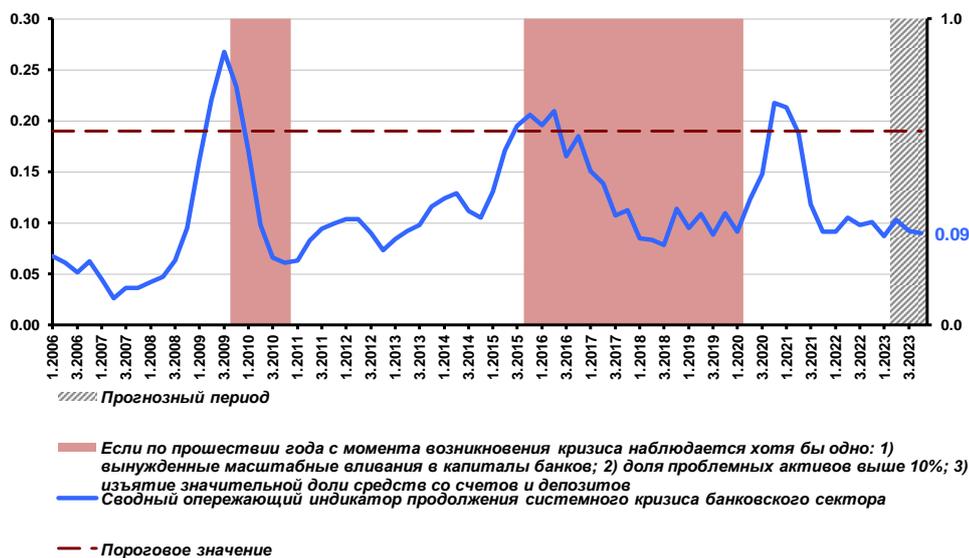
Не исключено, что формальный критерий банковского кризиса, реализовавшийся во II кв. 2022 г. – превышение долей проблемных активов⁴ банков уровня 10% – к настоящему времени уже не выполняется. На это косвенно указывает динамичный рост совокупных банковских активов, опережающий, насколько об этом можно судить, динамику внутренних проблемных активов. Не вполне ясной является текущая ситуация с проблемными зарубежными активами (в первую очередь – «замороженными» в недружественных юрисдикциях). Однако сообщения о начавшемся выводе системно значимыми российскими банками с баланса «замороженных» зарубежных активов (в соответствии с возможностями реорганизации, предоставляемыми специальным законом⁵) позволяют ожидать позитивных изменений и в этой части.

³ Необходимо отметить, что ускорение роста банковского кредитования принципиально по-разному влияет на вероятность выхода банковской системы из уже начавшегося кризиса, и на вероятность возникновения нового банковского кризиса. В первом случае такое ускорение является признаком восстановления платежеспособного спроса на кредит, что создает возможности для увеличения прибыли и рекапитализации банков. Во втором случае такое ускорение может являться признаком надувающегося «пузыря», когда дополнительные объемы кредитования формируются не за счет платежеспособного спроса, а за счет нерационально действующих заёмщиков, привлекаемых агрессивным маркетингом, а впоследствии – вынужденных осуществлять всё новые заимствования для того, чтобы обслуживать растущий долг.

⁴ К проблемным активам здесь относятся неликвидные ценные бумаги, права участия в других организациях, проблемные и безнадежные ссуды, вложения в иные просроченные обязательства, дебиторская задолженность, имущество.

⁵ В соответствии с Федеральным законом от 14.07.2022 N 292-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации "О государственной тайне", приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 гг."

Таким образом, возможно, что к настоящему времени формальные признаки банковского кризиса уже отсутствуют. Но более определенно об этом можно будет сказать после возобновления кредитными организациями публикации своих оборотных ведомостей по счетам бухгалтерского учета (ожидается к концу II кв. 2023 г.)



СОИ продолжения рецессии

За скользящий год (апрель 2022 г. – март 2023 г.) темп прироста физического объема ВВП к аналогичному периоду предшествующего года составил -3.2% в соответствии со статистикой Росстата. Это означает, что в I кв. 2023 г. рецессия (определяемая нами как ситуация, при которой наблюдаются отрицательные темпы прироста физического объема ВВП за скользящий год к аналогичному периоду предшествующего скользящего года) продолжалась.

Значения сводного опережающего индикатора (СОИ) выхода экономики из рецессии сохранялись ниже порогового уровня (0.35) на протяжении четырех кварталов подряд (II кв. 2022 г. – I кв. 2023 г.), что служит сигналом того, что сокращение физического объема ВВП в годовом выражении может продолжаться более четырех кварталов подряд⁶. Однако отметим, что использование СОИ нацелено лишь на оценку *рисков* возникновения тех или иных событий, при том, что данная оценка основана на исследовании опыта похожих ситуаций в прошлом (в том числе с учетом статистики по различным странам). В связи с этим, результат количественно определенного прогноза, полученный при помощи эконометрических моделей и заданных сценарных условий, может и не согласовываться с результатом оценки риска качественного изменения этого показателя, полученной при помощи СОИ. При этом

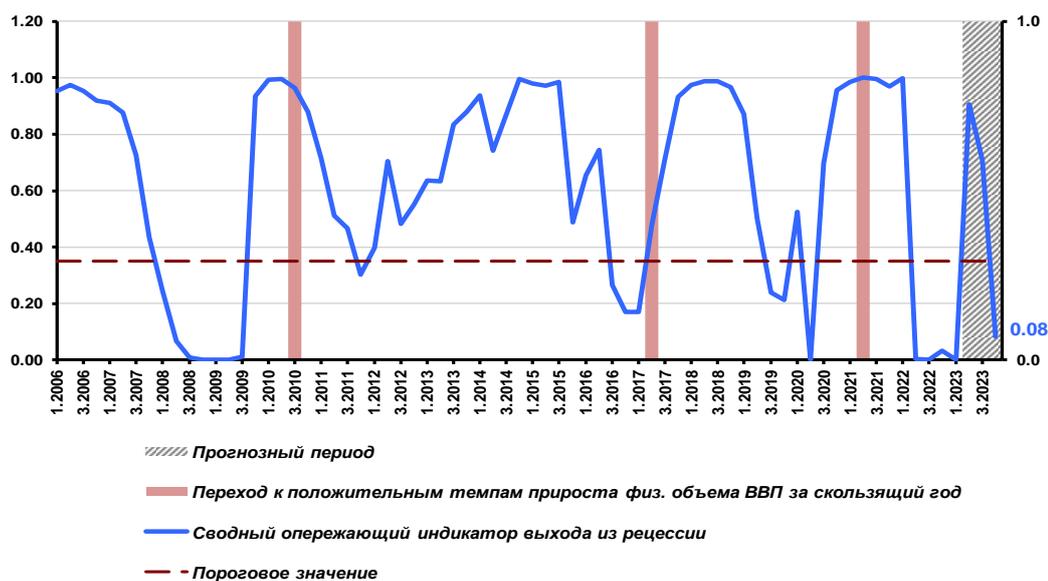
⁶ Напомним, что сокращение физического объема ВВП за скользящий год к аналогичному периоду прошлого года началось в ноябре 2022 г.

первый должен обладать преимуществом по сравнению со вторым, поскольку он основан на детальном изучении и учете уникальных обстоятельств текущего исторического момента. Кроме того, как отмечалось выше, система раннего оповещения откалибрована таким образом, чтобы сократить число «пропусков» опережающими индикаторами кризисного события (ошибок «второго рода») – пусть даже и ценой некоторого увеличения числа «ложных срабатываний» (ошибок «первого рода»). В силу этого, при оценке системой перспектив повышенный вес придается именно негативному варианту развития событий.

По итогам II кв. 2023 г., в соответствии с нашими расчетами, значение СОИ резко возрастет - до отметки 0.91, существенно превысив пороговое значение, и перестанет подавать сигнал о продолжении рецессии. Таким образом, СОИ выхода из рецессии указывает на то, что продолжительность снижения годового ВВП не превысит двух лет.

Росту значения СОИ во II кв. 2023 г. способствуют такие факторы как:

- постепенное восстановление бизнес-уверенности в России (прогноз по индикатору, рассчитываемому OECD);
- отсроченный эффект ослабления реального эффективного курса рубля, который окажет поддержку доходам экспортеров.



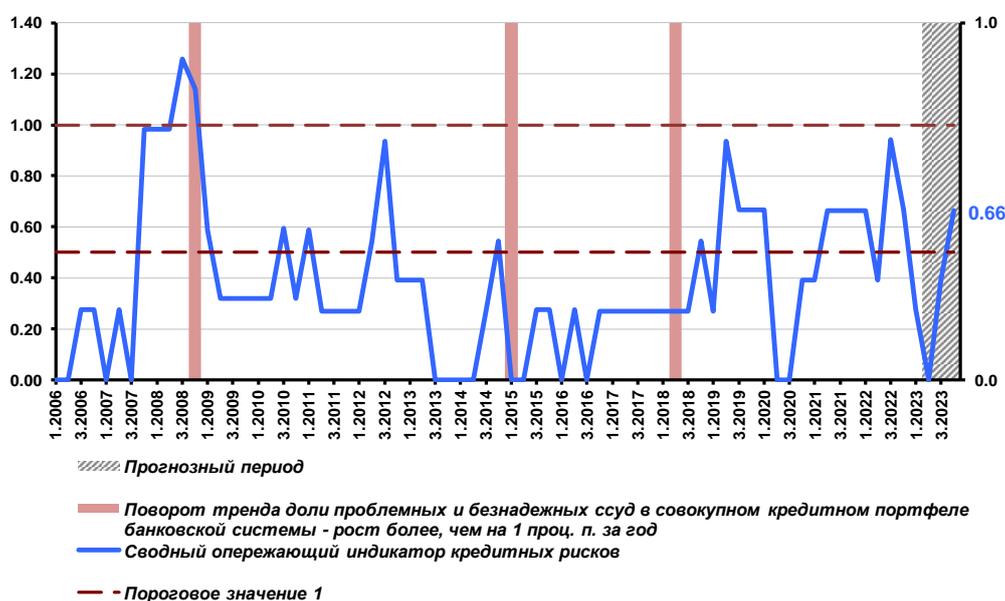
СОИ системных кредитных рисков

Оцененная нами на основе статистики Банка России доля проблемных и безнадежных ссуд в целом по кредитному портфелю банковской системы по состоянию на начало апреля составила 6.3%. При этом, поскольку текущее значение доли проблемных и безнадежных ссуд оказалось ниже значения аналогичного периода предшествующего года (-0.6 проц. п.), то событие, идентифицируемое нами как реализация системных кредитных рисков (рост

доли проблемных и безнадежных ссуд как минимум на 1 проц. п. относительно аналогичного показателя предшествующего года), по итогам I кв. 2023 г. зафиксировано не было.

В соответствии со статистикой, доступной по состоянию на середину мая, и нашими прогнозами, мы ожидаем, что вплоть до конца II кв. 2023 г. значение сводного опережающего индикатора (СОИ) системных кредитных рисков продолжит находиться ниже порогового уровня (0.50), упав до нулевой отметки. Тем не менее, поскольку ещё в конце III кв. 2022 г. значение СОИ превышало порог среднего уровня рисков, то в соответствии с используемой нами методологией в течение всего последующего года после этого события (т.е. вплоть до конца III кв. 2023 г.) мы будем продолжать оценивать риски возникновения кризиса «плохих долгов» как средние.

Более того, к концу 2023 г. ожидается заметный рост значения СОИ, который может продолжить подавать сигнал о повышенных кредитных рисках. О вероятном ухудшении качества кредитного портфеля будет сигнализировать как отрыв динамики потребления от динамики доходов населения и объемов производства, так и снижение сальдо счета текущих операций (отчасти вследствие снижения объема экспортных поступлений, отчасти – вследствие увеличения импорта, стимулируемого, в первую очередь, восстанавливающимся потребительским спросом).



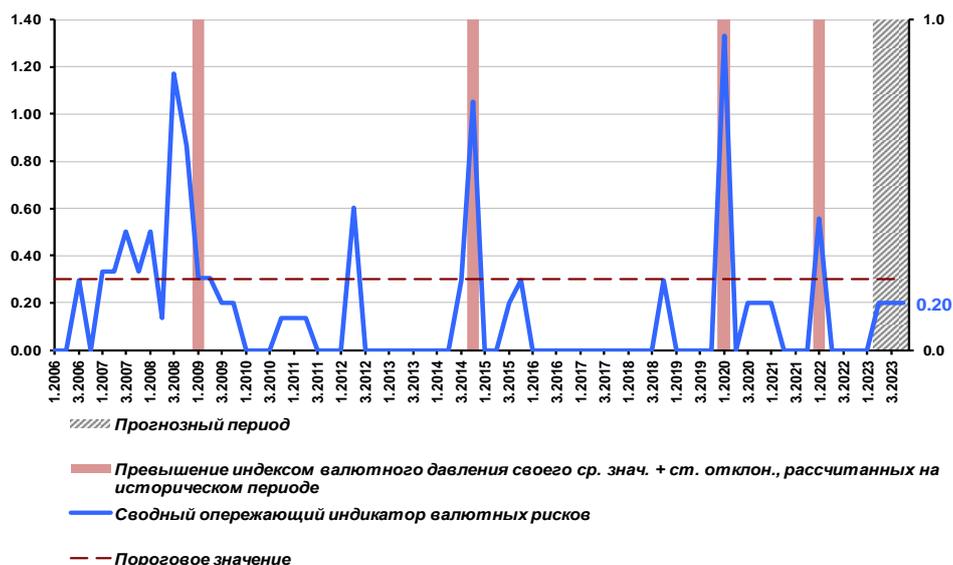
СОИ системных валютных рисков

Значения месячного индекса валютного давления на рубль (ЕМР)⁷ в январе-апреле 2023 г. оставались вдалеке от критического уровня (1.86)⁸, достижение которого позволяет

⁷ Индекс валютного давления (ЕМР) рассчитывается путем взвешивания показателей фактических изменений за прошедший месяц курса рубля к бивалютной корзине (доллар, евро), официальных международных резервов России, ставки рублевого межбанковского рынка (МІАСR).

фиксировать факт наступления валютного кризиса. Так, в апреле значение ЕМР составило 0.86⁹.

В соответствии с нашим прогнозом во II кв. 2023 г. значение сводного опережающего индикатора (СОИ) системных валютных рисков составит 0.2, что свидетельствует о сохранении данного СОИ ниже критического уровня (0.3) и о том, что вероятность реализации валютного кризиса остается низкой. Единственный индикатор, который подает сигнал о возможном повышении вероятности наступления такого события – весьма интенсивная динамика банковского кредитования. Опасение состоит в том, что эта динамика может обогнать динамику привлечения российскими банками средств от населения и предприятий. Вследствие этого у банков возрастет потребность в привлечении заимствований от Банка России для фондирования своих активных операций. Соответствующее расширение рублевой эмиссии создаст условия для возможной «атаки на рубль» в случае возникновения внешнего триггера. Однако, санкции существенно ограничат возможность размещения средств в валюты «недружественных стран», что сдержит потенциал такой атаки.



СОИ системных рисков ликвидности («бегства вкладчиков»)

С момента возникновения эпизода «бегства вкладчиков» в марте 2022 г. прошло более года, и это означает, что завершилось действие периода пост-кризисного искажения (post-

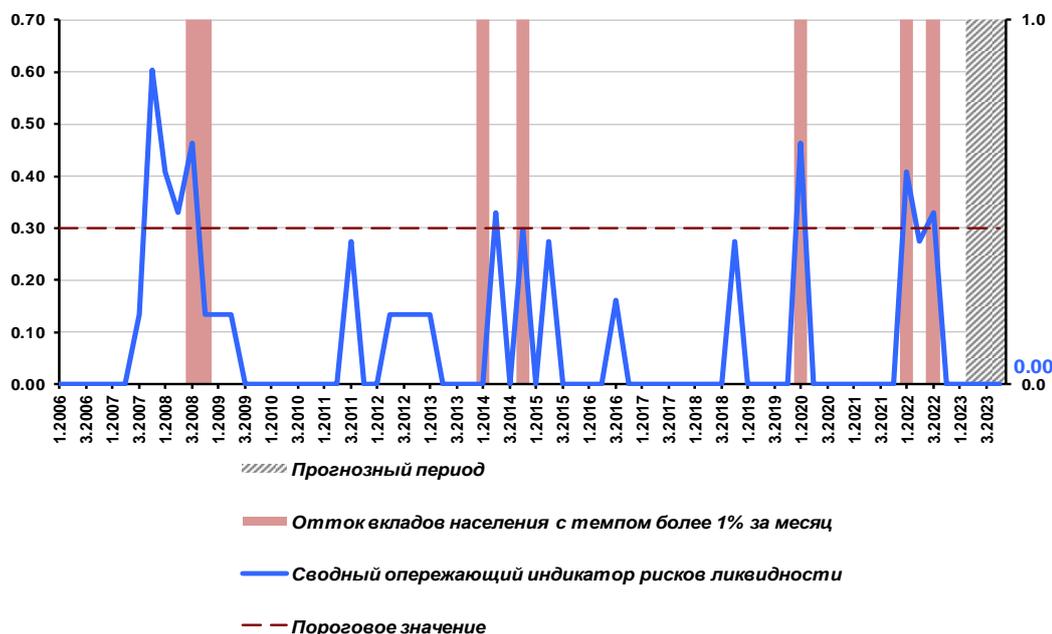
⁸ Эта величина соответствует среднему значению + 1 стандартное отклонение ЕМР на периоде калибровки – с 1996 по 2015 гг.

⁹ Валютным кризисом мы считаем ситуацию, когда ЕМР превышает величину 1.86; стрессы такого масштаба наблюдались в мае, августе, сентябре и декабре 1998 г., январе 1999 г., декабре 2001 г., январе 2009 г., ноябре и декабре 2014 г., марте 2020 г., марте 2022 г.

crisis bias) сигнала сводного соответствующего опережающего индикатора. Соответственно, мы возобновляем его построение и анализ.

Этот анализ указывает на то, что вероятность возникновения такого события – а именно оттока в течение месяца более 1% средств со счетов и депозитов населения вне Сбербанка (с устранением сезонного фактора и валютной переоценки) – невелика. Значение соответствующего СОИ находится ниже порогового уровня и в последней фактической точке и, вероятно, будет находиться до конца текущего года. Последнее утверждение, правда, базируется на ряде допущений, а именно:

- что масштаб возможных геоэкономических и геополитических потрясений на этом периоде будет заметно меньше пережитых в 2022 г.;
- что не будет происходить новых валютных стрессов, сопоставимых по силе с наблюдавшимися в феврале-марте 2022 г.;
- что денежная эмиссия будет достаточна для покрытия растущего спроса экономики на деньги, и, соответственно, банковская система не столкнется с ситуацией нехватки рублевой ликвидности;
- что интенсивность отзыва лицензий у кредитных организаций будет, как и в 2020-2022 г., крайне невысокой.



ПРИЛОЖЕНИЕ

Табличные значения показателей (за квартал)

Сводный опережающий индикатор продолжения системного банковского кризиса

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2007	0.05	0.03	0.04	0.04
2008	0.04	0.05	0.06	0.09
2009	0.16	0.22	0.27	0.23
2010	0.17	0.10	0.07	0.06
2011	0.06	0.08	0.09	0.10
2012	0.10	0.10	0.09	0.07
2013	0.08	0.09	0.10	0.12
2014	0.12	0.13	0.11	0.10
2015	0.13	0.17	0.20	0.21
2016	0.20	0.21	0.17	0.18
2017	0.15	0.14	0.11	0.11
2018	0.09	0.08	0.08	0.11
2019	0.10	0.11	0.09	0.11
2020	0.09	0.12	0.15	0.22
2021	0.21	0.19	0.12	0.09
2022	0.09	0.11	0.10	0.10
2023	0.09	0.10	0.09	0.09
Порог 1	0.18			
Порог 2	0.19			

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

Сводный опережающий индикатор выхода из рецессии

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2007	0.91	0.88	0.73	0.44
2008	0.25	0.07	0.01	0.00
2009	0.00	0.00	0.01	0.93
2010	0.99	1.00	0.96	0.88
2011	0.72	0.51	0.47	0.30
2012	0.40	0.70	0.48	0.55
2013	0.64	0.63	0.83	0.88
2014	0.94	0.74	0.87	1.00
2015	0.98	0.97	0.98	0.49
2016	0.66	0.74	0.27	0.17
2017	0.17	0.48	0.71	0.93
2018	0.97	0.99	0.99	0.97
2019	0.87	0.50	0.24	0.21
2020	0.52	0.00	0.70	0.96
2021	0.99	1.00	1.00	0.97
2022	1.00	0.00	0.00	0.03
2023	0.00	0.91	0.71	0.08
Порог 1	0.45			
Порог 2	0.35			

- 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

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
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	0.39	0.94	0.67
2023	0.28	0.00	0.39	0.66
Порог 1	0.50			
Порог 2	1.00			

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

Сводный опережающий индикатор системных валютных рисков

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2007	0.33	0.33	0.50	0.33
2008	0.50	0.13	1.17	0.87
2009	0.31	0.31	0.20	0.20
2010	0.00	0.00	0.00	0.13
2011	0.13	0.13	0.00	0.00
2012	0.00	0.60	0.00	0.00
2013	0.00	0.00	0.00	0.00
2014	0.00	0.00	0.30	1.05
2015	0.00	0.00	0.20	0.30
2016	0.00	0.00	0.00	0.00
2017	0.00	0.00	0.00	0.00
2018	0.00	0.00	0.00	0.30
2019	0.00	0.00	0.00	0.00
2020	1.33	0.00	0.20	0.20
2021	0.20	0.00	0.00	0.00
2022	0.56	0.00	0.00	0.00
2023	0.00	0.20	0.20	0.20
Порог 1	0.30			
Порог 2	0.65			

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

Сводный опережающий индикатор системных рисков ликвидности

	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
2007	0.00	0.00	0.13	0.60
2008	0.41	0.33	0.46	0.13
2009	0.13	0.13	0.00	0.00
2010	0.00	0.00	0.00	0.00
2011	0.00	0.00	0.27	0.00
2012	0.00	0.13	0.13	0.13
2013	0.13	0.00	0.00	0.00
2014	0.00	0.33	0.00	0.30
2015	0.00	0.27	0.00	0.00
2016	0.00	0.00	0.16	0.00
2017	0.00	0.00	0.00	0.00
2018	0.00	0.00	0.00	0.27
2019	0.00	0.00	0.00	0.00
2020	0.46	0.00	0.00	0.00
2021	0.00	0.00	0.00	0.00
2022	0.41	0.27	0.33	0.00
2023	0.00	0.00	0.00	0.00
Порог 1	0.30			
Порог 2	0.50			

- 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.

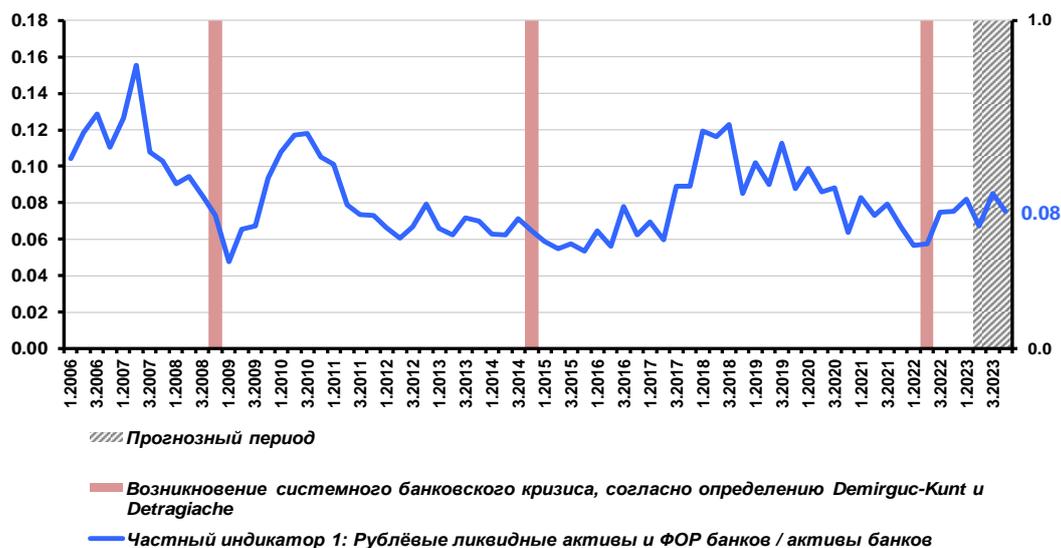
Продолжение системного банковского кризиса:
повторение событий 1-4 в течение периода, превышающего год с момента возникновения кризиса

Сигнальное окно: 12 мес.

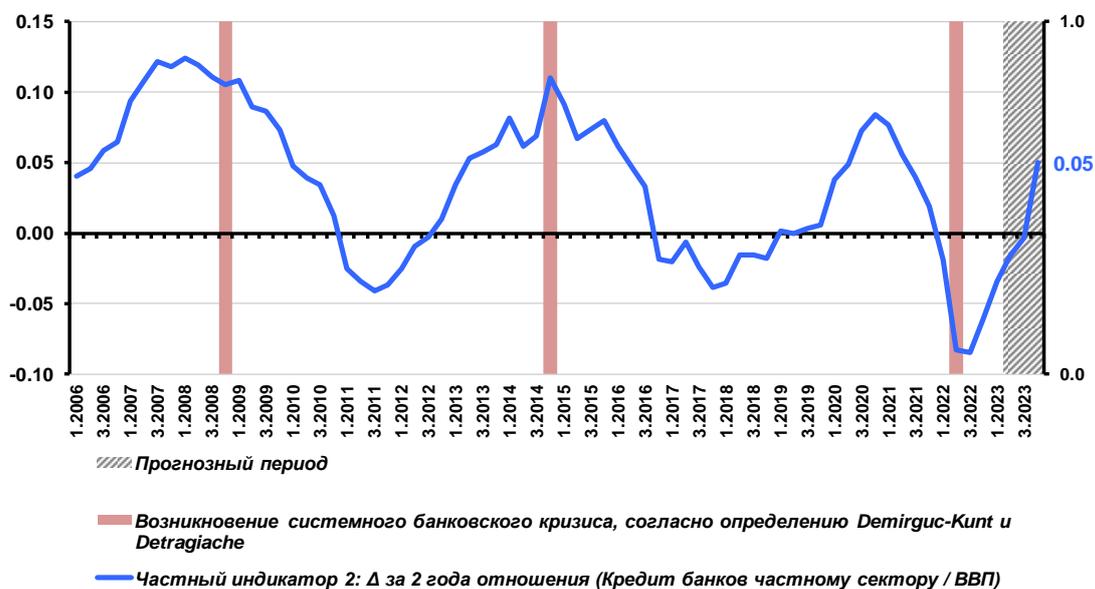
"Буферная" зона: 0 мес.

.....

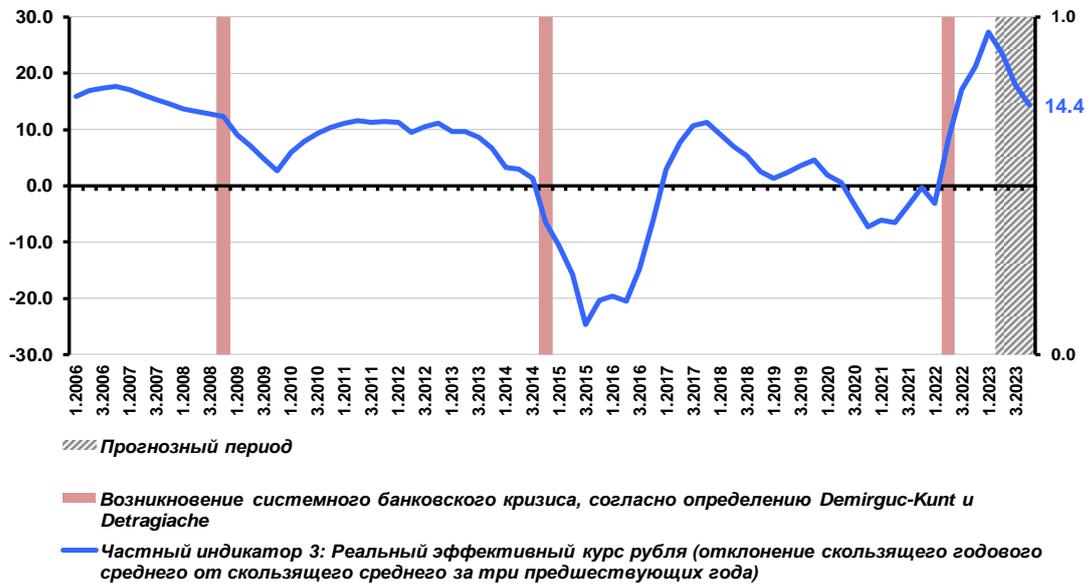
Частный индикатор 1: отношение рублевых ликвидных активов и ФОР банков к совокупным активам банков



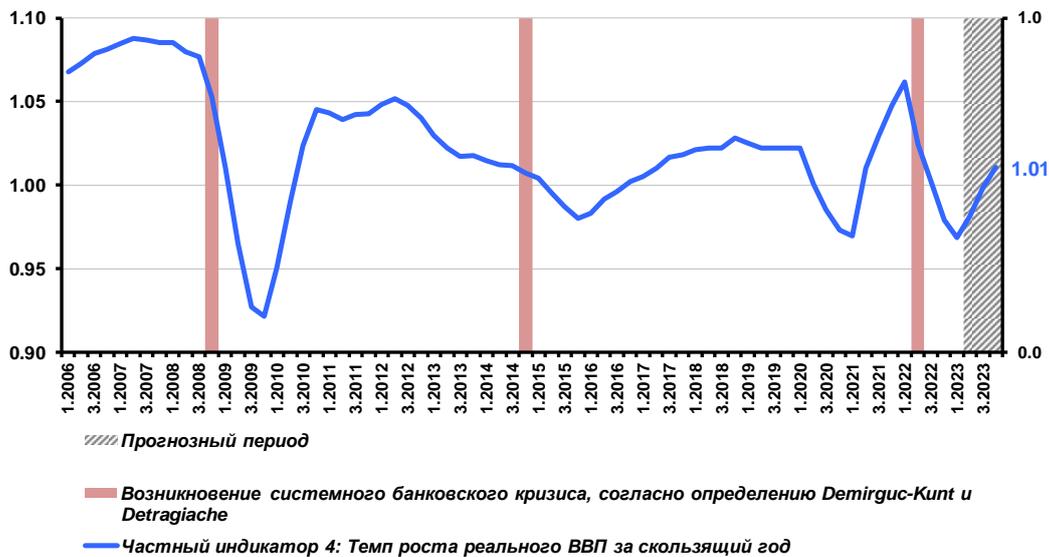
Частный индикатор 2: изменение отношения кредитов банков частному сектору к ВВП за 2 года



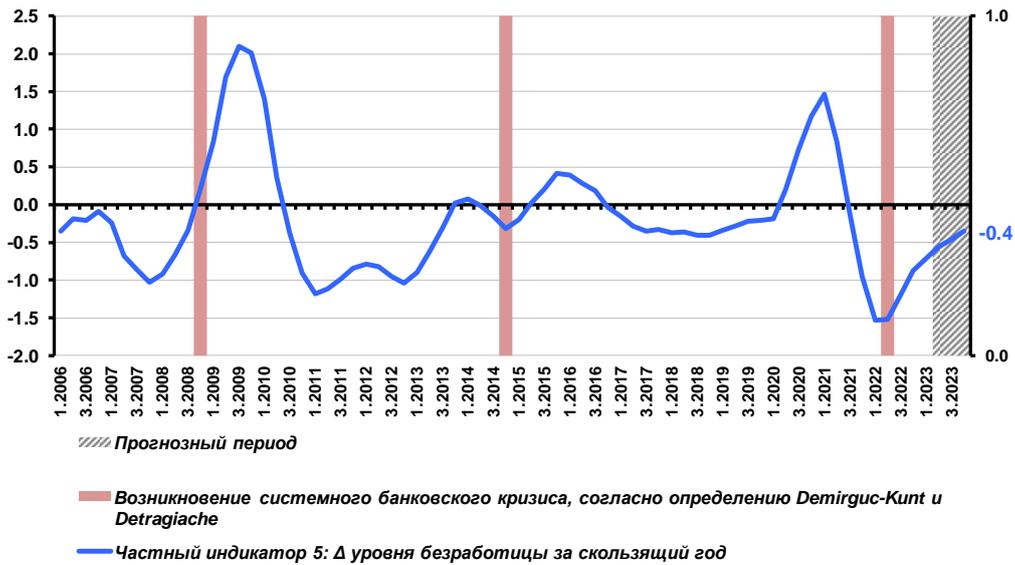
Частный индикатор 3: реальный эффективный курс рубля (отклонение скользящего годового среднего от скользящего среднего за три предшествующих года)



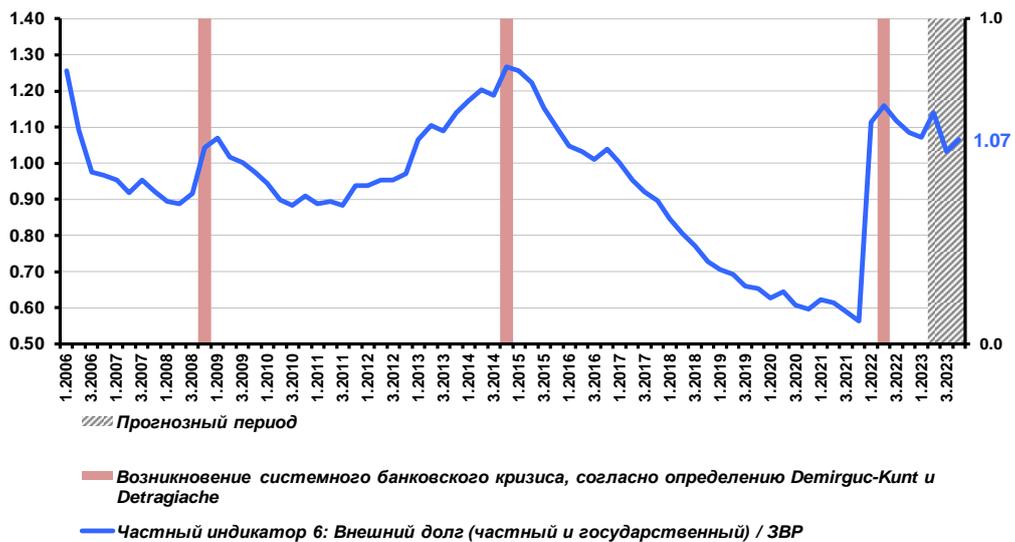
Частный индикатор 4: темп роста физического объема ВВП за скользящий год



Частный индикатор 5: изменение уровня безработицы за скользящий год



Частный индикатор 6: отношение совокупного внешнего долга к золотовалютным резервам



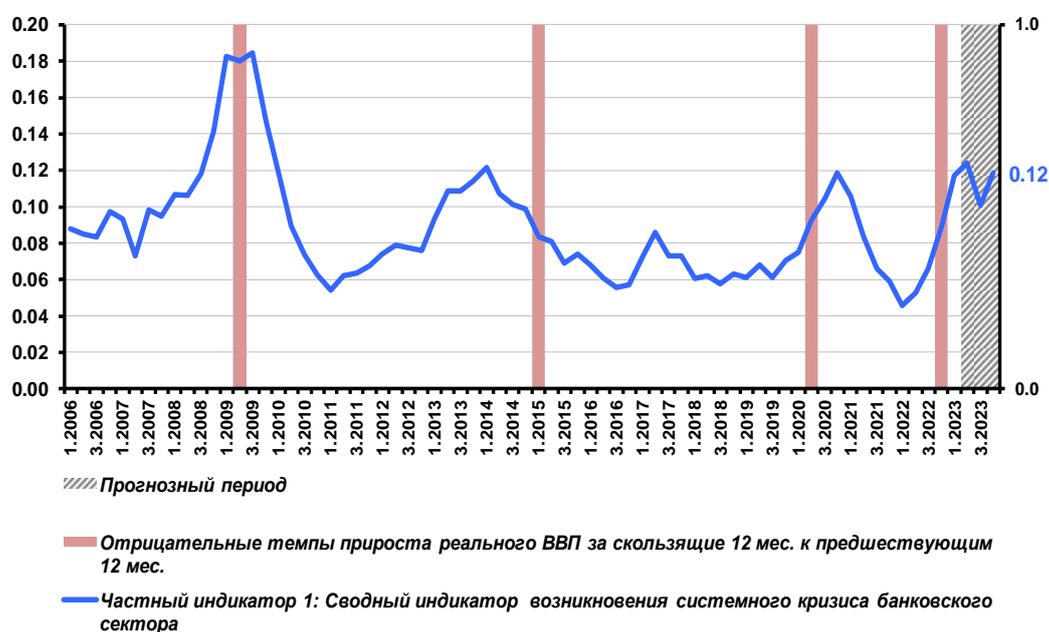
Построение сводного опережающего индикатора выхода из рецессии

Идентифицируемое событие: переход к положительным темпам прироста реального ВВП

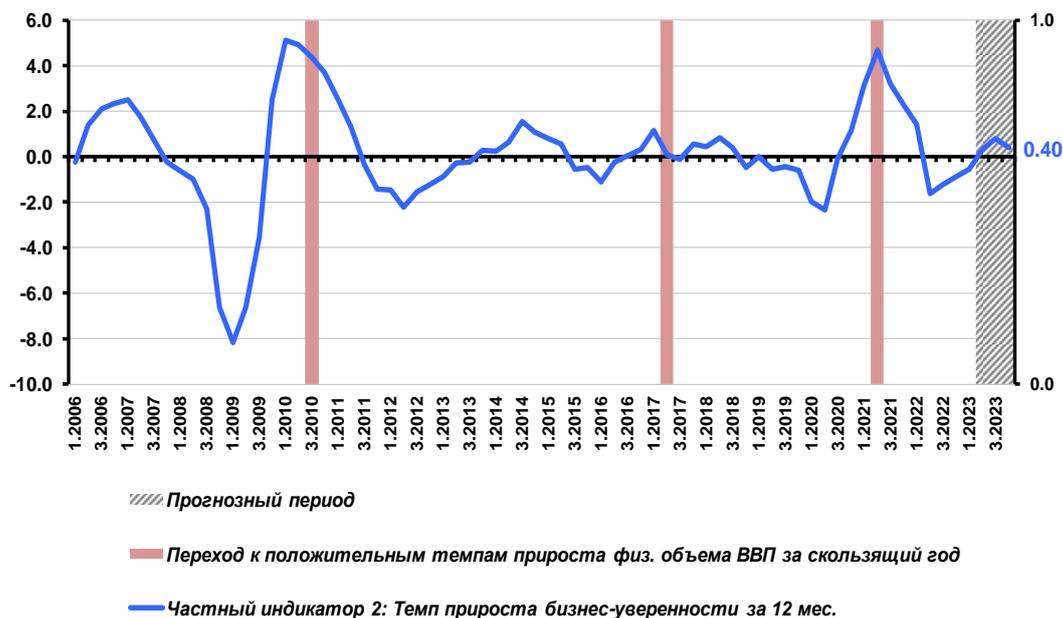
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 0 мес.

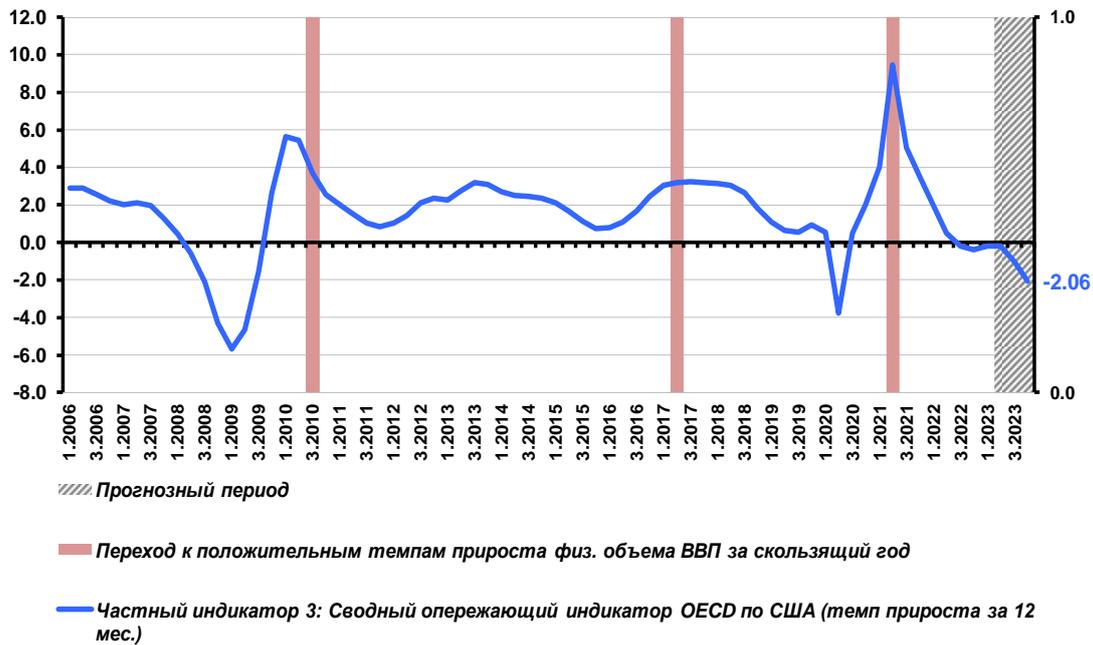
Частный индикатор 1: сводный опережающий индикатор возникновения системного банковского кризиса



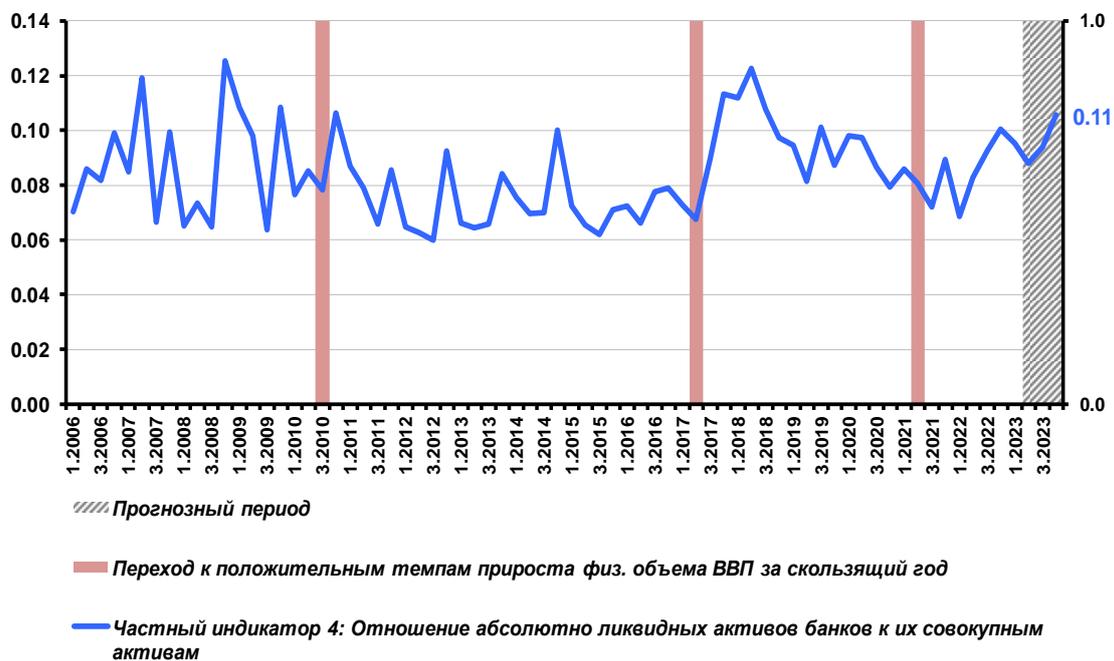
Частный индикатор 2: темп прироста бизнес уверенности за год



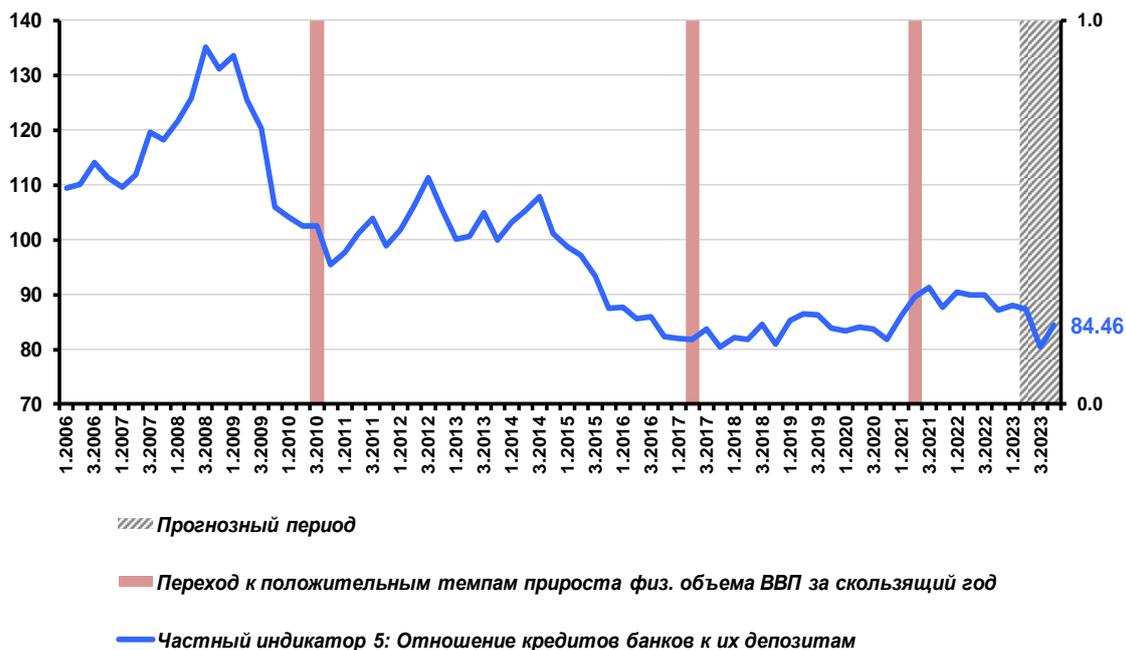
Частный индикатор 3: сводный опережающий индикатор OECD по США (темпы прироста за 12 мес.)



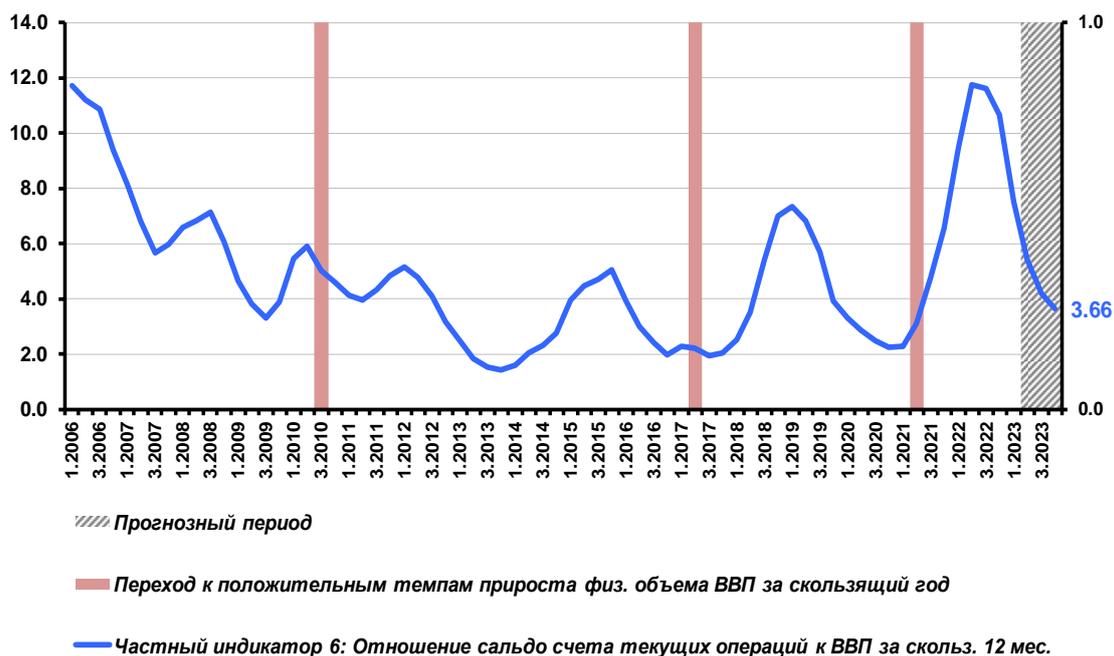
Частный индикатор 4: отношение абсолютно ликвидных активов банков к их совокупным активам



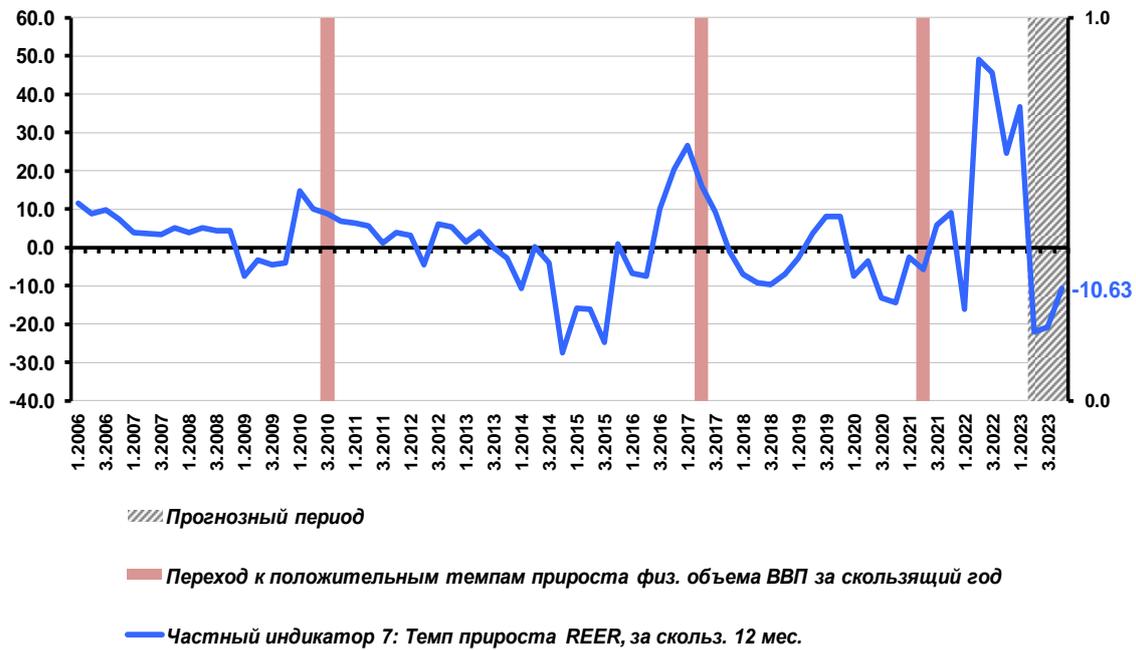
Частный индикатор 5: отношение кредитов банков к их депозитам



Частный индикатор 6: отношение сальдо счета текущих операций к ВВП за скользящ. 12 мес.



Частный индикатор 7: темп прироста реального эффективного курса рубля, за скользящ. 12 мес.



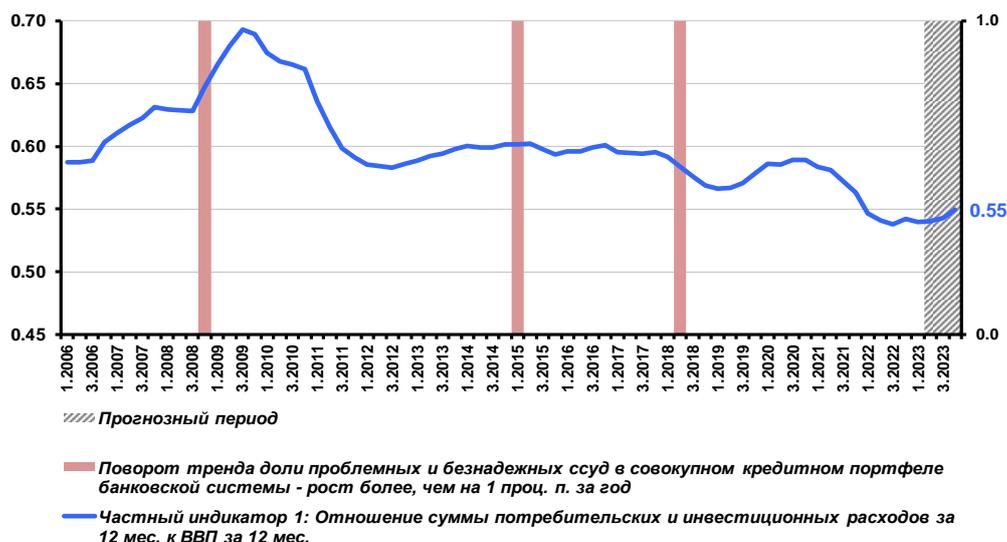
Построение сводного опережающего индикатора системных кредитных рисков

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

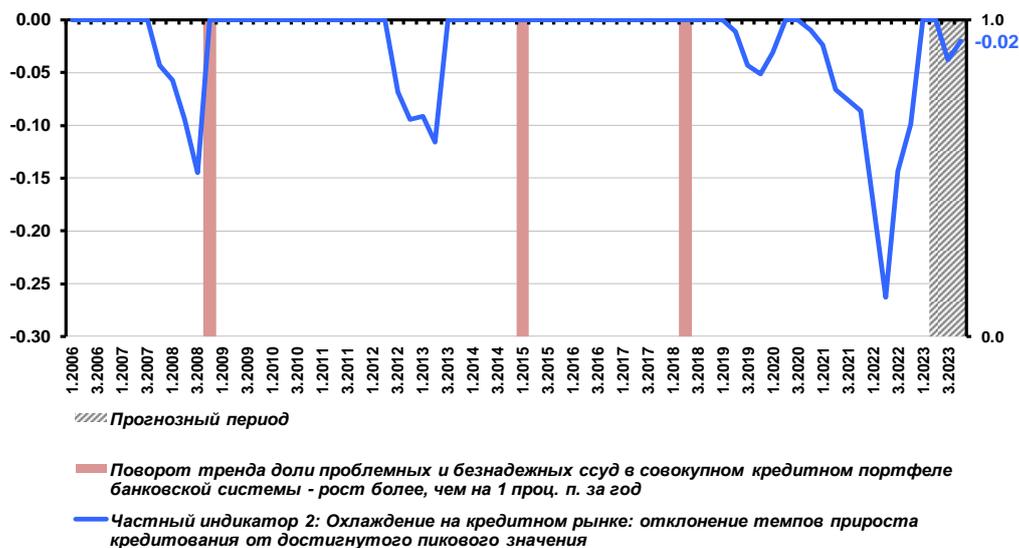
Сигнальное окно: 12 мес.

"Буферная" зона: 3 мес.

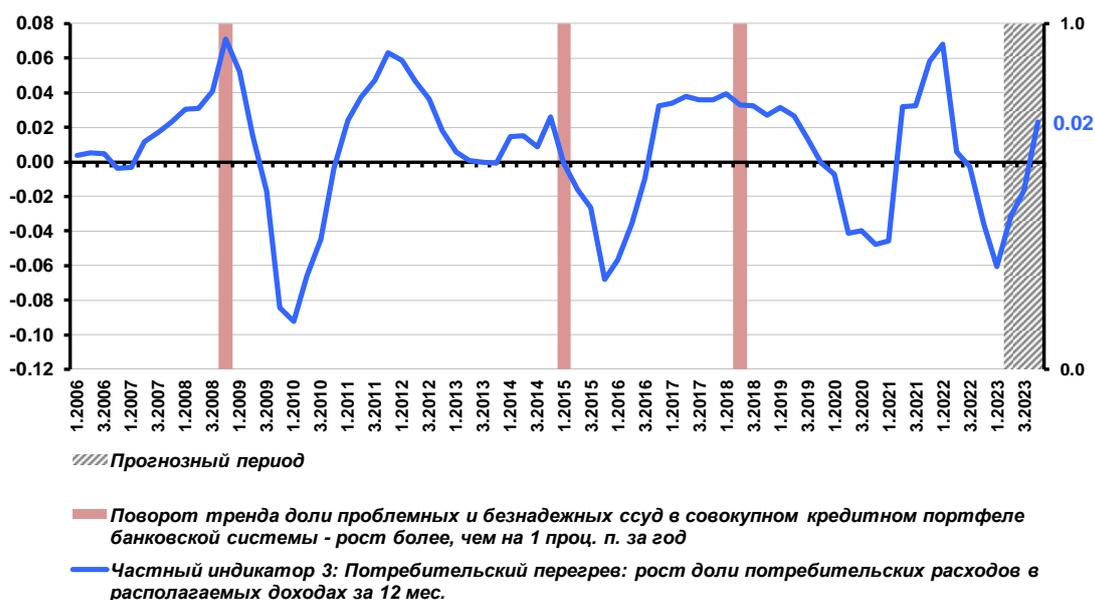
Частный индикатор 1: отношение суммы потребительских и инвестиционных расходов за 12 мес. к ВВП за 12 мес.



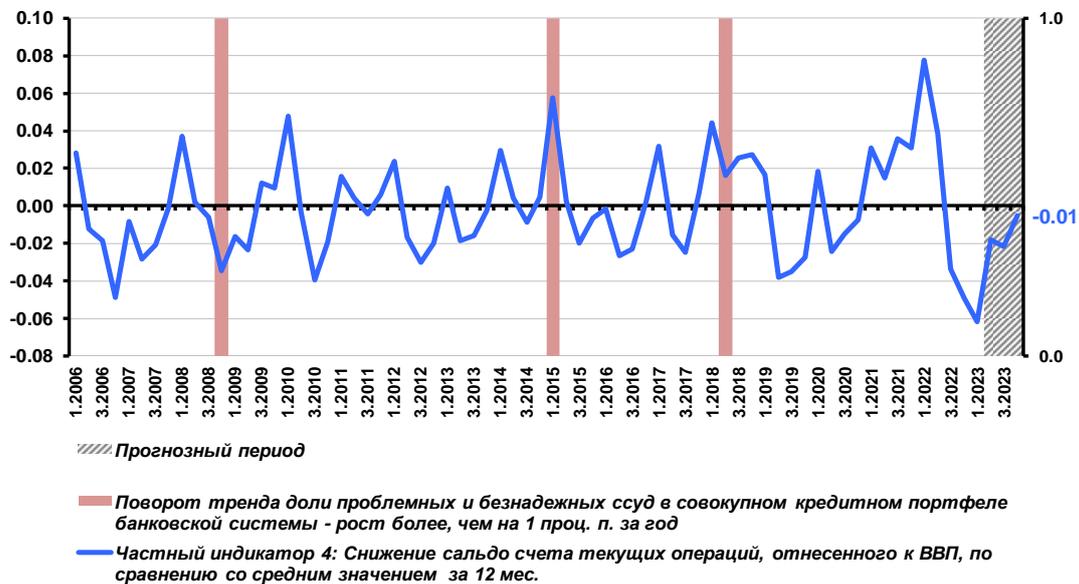
Частный индикатор 2: охлаждение на кредитном рынке – отклонение годовых темпов роста кредитования в реальном выражении от локального пика (%)



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

