

Опубликовано в журнале «БАНКИ И ДЕЛОВОЙ МИР», сентябрь 2008 г.

Чем рискуем?

Олег СОЛНЦЕВ

Руководитель направления анализа денежно-кредитной политики и банковской системы Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Татьяна ШАТКОВСКАЯ

Эксперт Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования

Возможность российских банков успешно конкурировать на национальных рынках с зарубежными напрямую зависит от их способности адекватно прогнозировать и оценивать риски этих рынков. Опыт Болгарии, Венгрии, Польши, Мексики, Бразилии, Чили показал: кризисы создают благоприятные условия для перехвата иностранными банками ключевых позиций на внутренних рынках.

Своевременная идентификация банками с национальным капиталом системных рисков и разумная консервативность в преддверии возможных проблем — ключ к сохранению самостоятельности и достигнутых рыночных позиций. Однако преувеличение системных рисков столь же опасно, как и недооценка — оно ведет к недоиспользованию возможностей роста оборота и капитализации в благоприятных условиях.

Главные источники...

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

В среднесрочной перспективе перераспределение финансовой нагрузки на более устойчивые и развитые зарубежные банки не устранил этого противоречия. К проблеме адаптации инструментов управления рисками к российским условиям добавится проблема суверенных рисков (совместимость нормативно-правовых полей, в которых оперируют российские клиенты и зарубежные финансовые организации). Значит, труднее будет разрешать, а тем более — предотвращать кризисные ситуации. Так что уязвимость денежных рынков и банковской системы может даже возрасти.

За пределами ближайших пяти лет такое перераспределение (при сохранении устойчивости рынков и банковской системы) теоретически возможно. Например, в случае перехода значительной части крупного и среднего бизнеса в зарубежную юрисдикцию, или усиления международных правовых институтов, ограничивающих национальные суверенитеты. Но едва ли такие варианты решения проблемы финансовой устойчивости политически приемлемы для России.

...И основные факторы

На протяжении последних лет действует ряд факторов, ведущих к постепенному повышению системных банковских рисков. Они имеют устойчивый характер и, вероятно, сохранятся в течение четырех-пяти лет.

- **Опережающий рост инвестиций и текущих расходов по отношению к доходам предприятий и населения**

Начиная с 2004 года, динамика потребительского и инвестиционного спроса повысилась, темпы же роста доходов домашних хозяйств и предприятий — стабилизировались. Пережающий рост расходов и инвестиций идет за счет ускоренного привлечения населением и предприятиями заемных ресурсов. В таких условиях возникает вероятность выстраивания заемщиками «схем Понци» — то есть погашение прежних кредитов не за счет дополнительных доходов, а за счет новых займов.

В результате растет риск того, что при временных затруднениях с получением новых займов многие заемщики окажутся неплатежеспособными. 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, указывает в частности опыт кризисов конца 1980-х — начала 1990-х годов в скандинавских странах.

В России пережающий рост расходов и инвестиций по отношению к доходам экономических агентов обусловлен тремя причинами.

- Ускорение выбытия производственных мощностей из-за физического и морального износа диктует необходимость резкого расширения 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 качества).
- Интенсивное развитие новых рынков финансовых услуг (потребительское кредитование, карточные системы, ипотека, лизинг, факторинг и др.) упрощает доступ к заемным средствам для текущих расходов и инвестиций.

В среднесрочной перспективе в рамках большинства сценариев сохранятся все три причины, поэтому скорее всего соответствующие системные риски будут усиливаться.

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

Оно наблюдается с 2004 года, а в основе его — эффект несколько избыточной стерилизации денежного предложения в суверенных инвестиционных фондах страны: стабилизационном, резервном и Фонде национального благосостояния.

Если сохранится инерционная политика монетарных властей, в среднесрочной перспективе разрыв будет усиливаться. Это связано с вероятным замедлением роста официальных валютных резервов под влиянием увеличения импорта. Замедление

приведет к уменьшению основного сегодня источника расширения денежного предложения — чистых покупок валюты Банком России.

Как показал опыт 2004 года, устойчивое отставание денежного предложения от спроса на деньги снижает уровень ликвидности банковской системы. Речь идет о снижении отношения абсолютно ликвидных активов банков, обслуживающих оборот по счетам банковских клиентов, к остаткам на них. Это усиливает напряженность расчетов в банковской системе и — при совпадении с другими неблагоприятными факторами — может вызвать дестабилизацию ряда банков.

- **Рост внешней задолженности банков и нефинансового сектора**

Дефицит предложения крупных долгосрочных кредитов на внутреннем рынке и укрепление рубля стимулируют интенсивный рост внешних заимствований негосударственного сектора. Несмотря на временные трудности с привлечением новых займов, возникшие во второй половине 2007-го из-за кризиса на американских финансовых рынках, вероятность возобновления быстрого роста внешних заимствований остается высокой.

Увеличение чистого долга банков перед внешним миром сопровождается одновременным ростом 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. Плюс интенсивно возрастет собственный внешний долг предприятий, что еще сильнее увеличит принимаемые ими на себя риски. Следует учесть, что далеко не весь растущий валютный долг предприятий и, тем более, населения «обеспечен» номинированным в валюте потоком доходов заемщиков. Активно привлекают внешние займы компании оптовой торговли, работающие на внутреннем рынке, черной металлургии и химической промышленности с ограниченным объемом экспортных доходов и пищевой промышленности, получающие практически все доходы внутри страны.

Опыт 1998 года показал, что при существенном обесценении рубля потери, которые понесут заемщики от удорожания долга, могут «вернуться» в банковскую систему — через массовое непогашение валютных кредитов.

Вероятность снижения в среднесрочной перспективе курса рубля в масштабах, сопоставимых с 1998-м (более чем вдвое), близка к нулю. А вот единовременное падение на 20% вполне возможно.

Как показывают расчеты, в ряде сценариев возможен переход от устойчивого прироста официальных валютных резервов к устойчивому снижению. Теоретически накопленный объем резервов позволяет достаточно долго (до нескольких лет) удерживать курс на стабильном уровне. Однако корректировка будет неизбежной, и ожидания её могут превратить российскую валюту в удобный объект для спекулятивных атак, которые, дестабилизируя внутренние денежные рынки, в итоге смогут вынудить монетарные власти провести корректировку ранее момента, когда значительная часть резервов будет израсходована.

- **Два шока — на выбор**

Внешнеэкономическая конъюнктура будет по-прежнему играть ключевую роль в изменении уровня банковских рисков. Это связано с тремя моментами.

- Динамика внешнеторговой выручки — один из основных факторов, определяющих уровень доходов экономических агентов. Поэтому она влияет на платежеспособность заемщиков и сбережения, аккумулируемые банками.
- Трансграничные потоки капитала и динамика официальных валютных резервов во многом задают масштаб денежной эмиссии и процентных ставок денежных рынков, что неизбежно сказывается на уровне рисков ликвидности и процентных рисков.
- Динамика обменного курса рубля влияет на непроцентные доходы банков, приток и отток ресурсов в банковскую систему и на платежеспособность заемщиков, привлекающих кредиты в валюте, но не имеющих достаточных валютных источников доходов.

Следовательно, набор сценариев для тестирования устойчивости банковской системы, должен строиться, прежде всего, с учетом логики изменения внешнеэкономических условий. А возросшая неопределенность перспектив мировой экономики задает множественность качественных развилок ее дальнейшего развития.

Вопросы, по которым уровень неопределенности особенно высок:

- глубина проблем в финансовом секторе и экономике США: масштаб и продолжительность рецессии, перспективы разрастания кризиса на финансовых рынках;
- устойчивость восходящего тренда мировых цен на сырьевые ресурсы,
- вероятность образования и схлопывания «ресурсного пузыря»;
- вероятность дестабилизации отдельных крупных развивающихся рынков под влиянием неурядиц на рынках развитых стран.

Эти предпосылки позволяют сформулировать как наиболее вероятные два шоковых сценария, предполагающие качественно различные для российской экономики внешние условия.

«Мягкая посадка» американской экономики...

- Относительно непродолжительная рецессия экономики США, заканчивающаяся в 2009 году.
- Умеренное ослабление доллара по отношению к ключевым мировым валютам. Ожидается стабилизация курса евро к доллару на уровне 1.75-1.8 долл./евро к 2010-2011 году.
- Сохранение тенденции повышения цен на нефть под влиянием устойчивого роста мирового спроса на энергоресурсы. К 2010г. цены на нефть достигнут отметки в \$200 за баррель.
- Незначительное снижение притока капиталов на развивающиеся рынки в 2008-м с его возобновлением в последующие годы, когда они станут «тихой гаванью» для инвесторов. Предполагается масштабный чистый приток капитала в Россию в размере \$60-70 млрд. за год в 2008-2009 годах и его резкий отток — \$51 млрд. в 2010-м и \$6 млрд. — в 2011-м. В сценарий закладывается укрепление курсов валют у развивающихся стран и высокое глобальное инфляционное давление.
- Схлопывание пузырей на ряде развивающихся рынков (Восточная Европа, Латинская Америка, ближнее зарубежье) при выходе экономики США из кризиса и

восстановлении ее устойчивого роста примерно в 2010 году. Это может быть вызвано возобновлением роста процентных ставок на рынках развитых стран и переоценкой инвесторами рисков, связанных с вложениями на развивающихся рынках. Подобная ситуация может привести к масштабному оттоку средств с этих рынков, сопровождающемуся «эффектом заражения» (contagion).

...И «жесткая»

- Относительно глубокая и продолжительная рецессия в США, захватывающая вторую половину 2008-го и, как минимум, 2009 год.
- Сохранение высоких темпов девальвации доллара к другим ключевым валютам. Курс евро к доллару к концу периода превысит 2 долл./евро.
- Перелом восходящего тренда цен на сырьевых рынках под влиянием оттока спекулятивных капиталов и замедления роста мировой экономики. К 2010 году — снижение цен на нефть до \$70 за баррель, с последующим постепенным ростом до \$90.
- Существенное снижение притока капиталов на развивающиеся рынки в 2008-2009 годах, сопровождающееся сильными краткосрочными шоками, в последующие годы — пониженная динамика этого притока. Предполагаются следующие изменения потоков капитала для России: отток капитала по итогам 2008-го — \$38 млрд., сменяющийся его притоком в 2009-2010 годах — около \$45 млрд. и последующий отток в 2011-м в аналогичных масштабах.

СОИ — «барометр» рисков

Для оценки уровня системных рисков банковского сектора используется **сводный опережающий индикатор** — **СОИ**, который строится на основе оценок отдельных видов рисков: кредитных, ликвидности и валютных. Под **системным** понимается кризис, охватывающий значительную часть банковского сектора, включая крупные системообразующие банки.

Пороговое значение СОИ, свидетельствующее о приближающемся кризисе, определяется для каждой страны отдельно и устанавливается исходя из его прошлых предкризисных значений.

В качестве порогового уровня кризиса для России принимаются значения СОИ в интервале от 0,19 до 0,25. Этот интервал выбран, поскольку за год до кризиса 1995 года СОИ принял значение 0,19, а перед более тяжелым кризисом 1998-го — 0,25.

Значение достигнутое СОИ в этом интервале — сигнал: риски сильно возросли, и вероятность кризиса в течение следующего года становится сопоставимой с вероятностью бескризисной динамики.

Если же пороговый интервал превышен (больше 0,25), значит, что в следующем году вероятность кризиса превышает вероятность бескризисной динамики.

Грозит ли нам кризис?

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

- в рамках описанных шоковых сценариев возникновение системных кризисов банковского сектора возможно уже в 2009 -2010 годах.

Правда, при «жесткой посадке» СОИ остаётся в пограничной зоне, не превышая порога в 0,25, и рынки балансируют на грани кризиса и бескризисной динамики. А вот сценарий «мягкой посадки», как ни парадоксально, наиболее опасен для нашего банковского сектора. СОИ в этом случае существенно выходит за пороговый уровень в 0,25, и вероятность кризиса превышает вероятность бескризисной динамики.

При этом особое коварство сценария «мягкой посадки» состоит в том, что связанные с ним риски актуализируются не сразу – а на год-два позже, чем в «жестком». Зато потом следует их резкий скачок.

- Особенно интенсивно растущие риски, вносящие максимальный «вклад» в снижение системной устойчивости банковского сектора в перспективе — кредитные риски. Основной причиной их роста будет отставание динамики доходов заемщиков от текущих расходов и инвестиций, при одновременном усилении долговой нагрузки на бюджеты компаний и домашних хозяйств.

- В случае «мягкой посадки» рост кредитных рисков идет интенсивнее, чем при «жесткой». Это закономерно: в таком сценарии ожидается наиболее значительный приток внешних заимствований в российский нефинансовый и банковский сектор. Значит, более быстро будет расти и долговая нагрузка, и внутренний спрос. В результате потребление и инвестиции будут сильнее опережать рост доходов.

В момент лопания пузыря на развивающихся рынках платежеспособность многих заемщиков, поддерживавшаяся ранее за счет рефинансирования старых долгов, оказывается подорванной. Это ведет к масштабному проседанию построенных «долговых пирамид».

- «Жесткая посадка» — это сценарий сильных пиковых нагрузок на устойчивость банковской системы уже в краткосрочном периоде, но – с последующей стабилизацией. Уменьшение денежного предложения из-за сжатия сальдо торгового баланса и краткосрочного оттока капитала приведет к заметному падению ликвидности в 2008-2009 годах, а затем возможно заметное ослабление рубля. Это создаст проблемы для банков, зависимых от внешних заимствований, и для отдельных групп заемщиков в нефинансовом секторе, имеющих высокую задолженность в валюте. Однако после коррекции динамики внешнего долга, после 2009 года рост системных рисков остановится.
- Рефинансирование и курсовая политика влияют в основном на риски ликвидности и валютные риски. Политика «слабого рубля» сдерживала бы рост внешнего долга и ухудшение платежного баланса. Более высокий объем рефинансирования ослабляет воздействие краткосрочных шоков ликвидности, вызванных оттоком капитала.

Что касается кредитных рисков, то на их динамику данные виды политики не способны оказать сколько-либо заметного влияния.

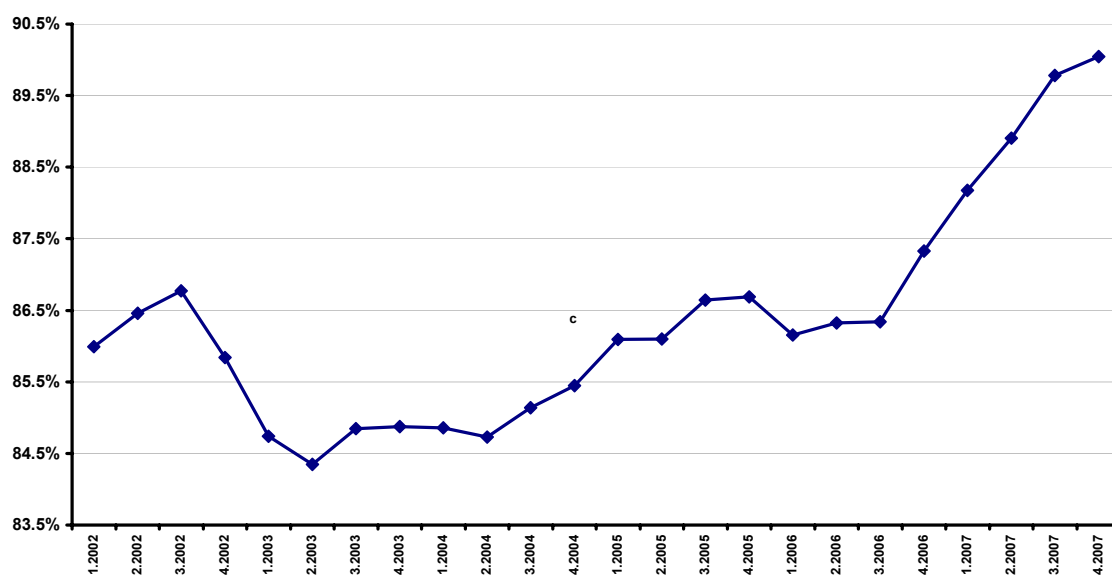
Как «держать» удар?

Противостоять среднесрочной тенденции к повышению кредитных, и как следствие - системных рисков в целом можно только в случае существенной трансформации институциональной среды банковского сектора. Межстрановые сопоставления показывают, что в условиях более развитых рыночных институтов банковские системы способны «выдерживать» больший масштаб финансовых дисбалансов, обусловленных макроэкономическими факторами. Речь идет, в первую очередь, о развитии следующих институтов и практик:

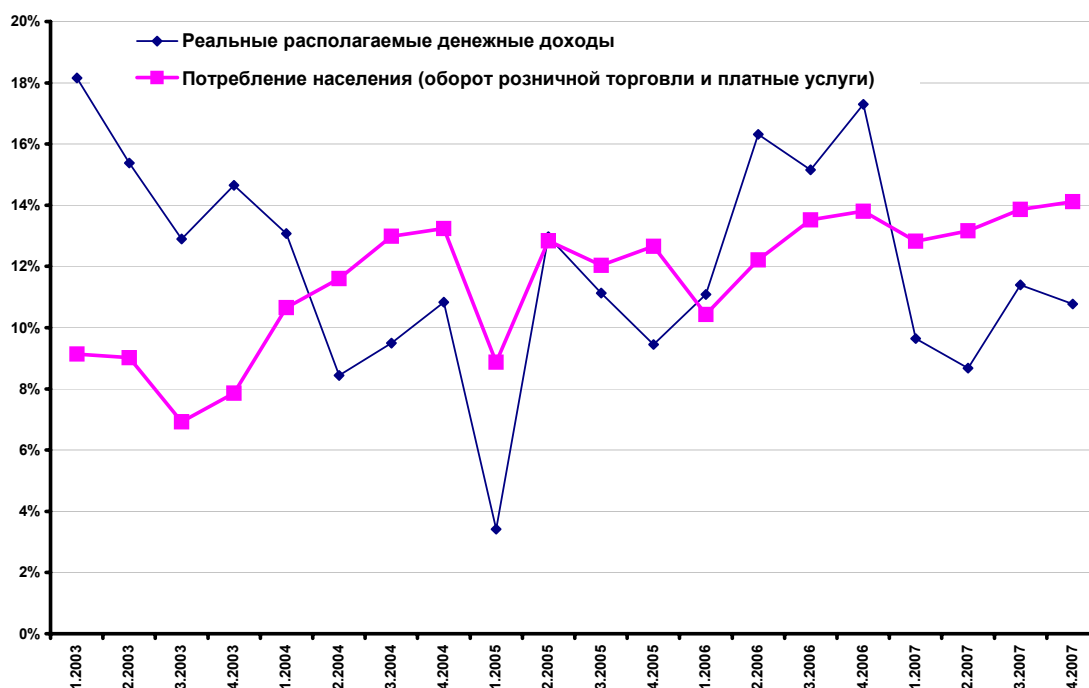
- механизмы риск-менеджмента в финансовых организациях, позволяющие отсеивать некачественных заемщиков;
- механизмы, обеспечивающие прозрачность финансовой политики предприятия-заемщика для кредитора, а также контроль со крупных кредиторов за финансовыми и хозяйственными рисками заемщика;
- действенные механизмы принуждения заемщиков к исполнению контрактов;
- механизмы, обеспечивающие ликвидность залогов;
- механизмы антикризисного взаимодействия банков и монетарных властей;
- механизмы оперативного антикризисного вмешательства монетарных властей в деятельность банков;
- развитый межбанковский рынок, обеспечивающий эффективное оперативное перераспределение ликвидности в банковской системе;
- механизмы корпоративного управления, обеспечивающие прозрачность и привлекательность банков для внешних инвесторов (необходимо для использования возможности рекапитализации банков в случае масштабных потерь).

Форсированное развитие данных институтов способно повысить гибкость и выносливость российского банковского сектора и обеспечить его устойчивость в условиях внешних шоков.

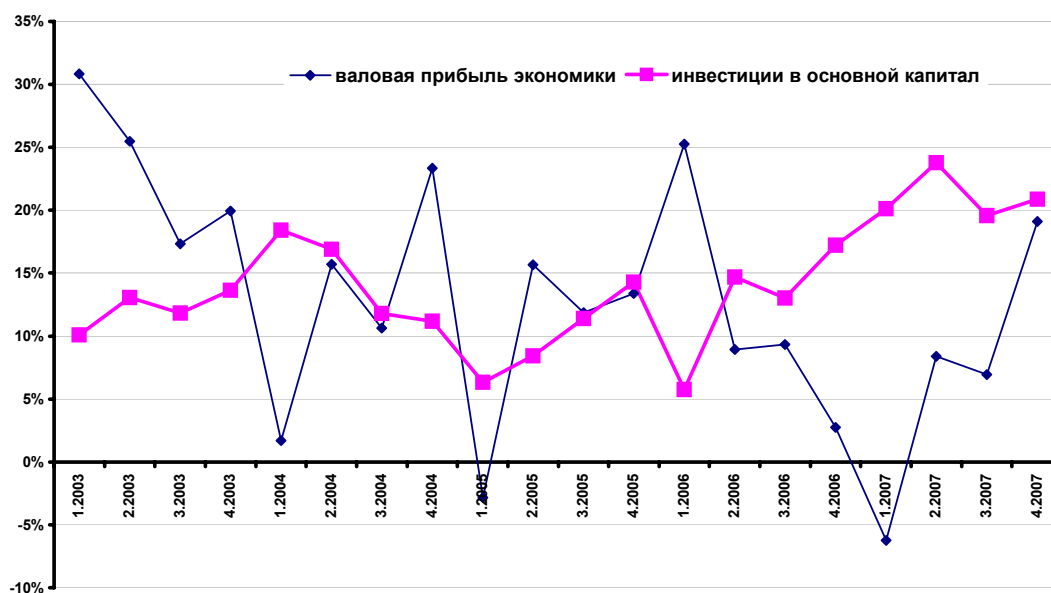
Отношение накопления и потребления в реальном секторе и домашних хозяйствах к их доходам (% , среднее за скользящий год)



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

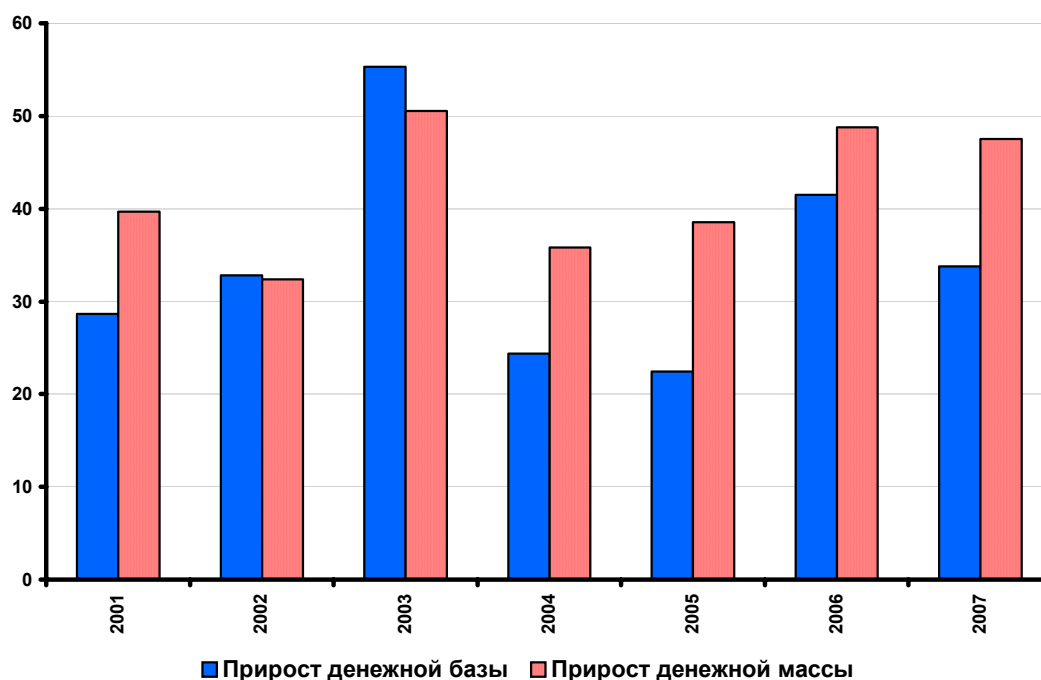


Динамика валовой прибыли¹ и инвестиций в основной капитал (темпы прироста к аналогичному периоду предшествующего года, %)

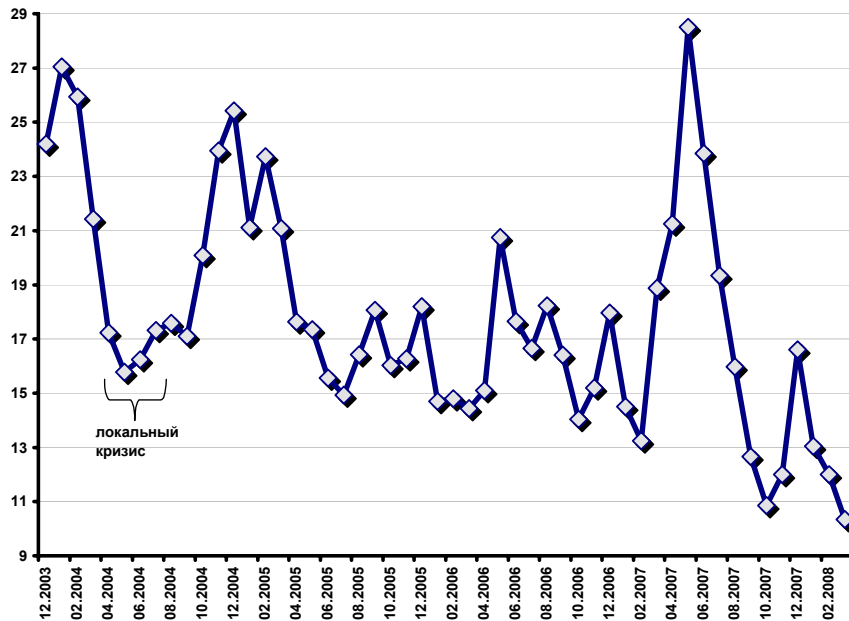


¹ Рассчитано по дефлятору инвестиций в основной капитал

Темпы прироста денежного предложения (денежной базы в широком определении) и спроса на деньги со стороны экономики (денежной массы M2, %)

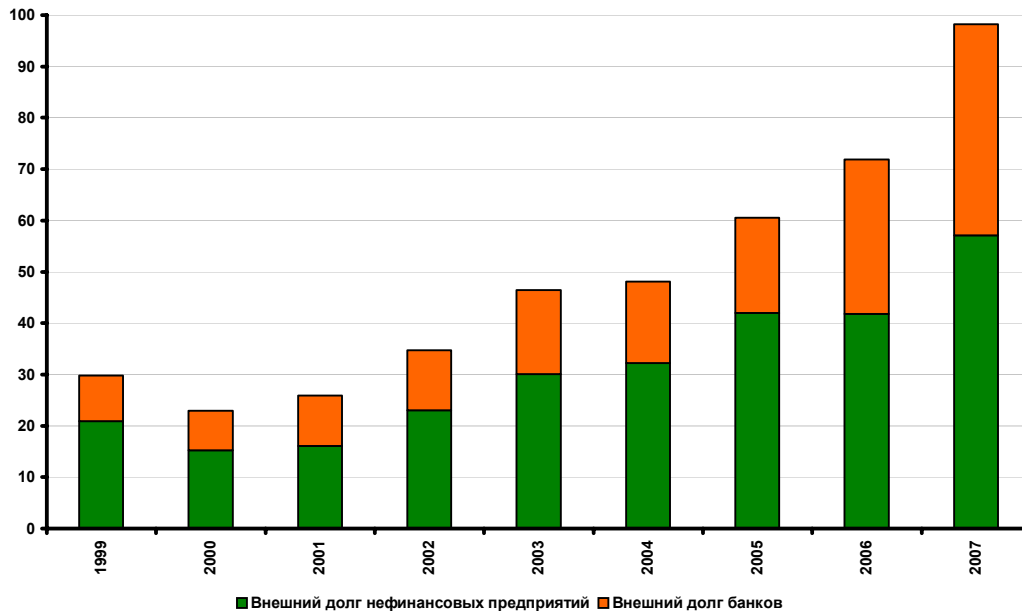


Ликвидность банковской системы¹ (%)



¹ Отношение абсолютно ликвидных рублевых активов банков (денежная наличность в кассах, остатки на корреспондентских счетах и депозитах в Банке России, облигации и прочие срочные обязательства Банка России) к их обязательствам по рублевым счетам и депозитам.

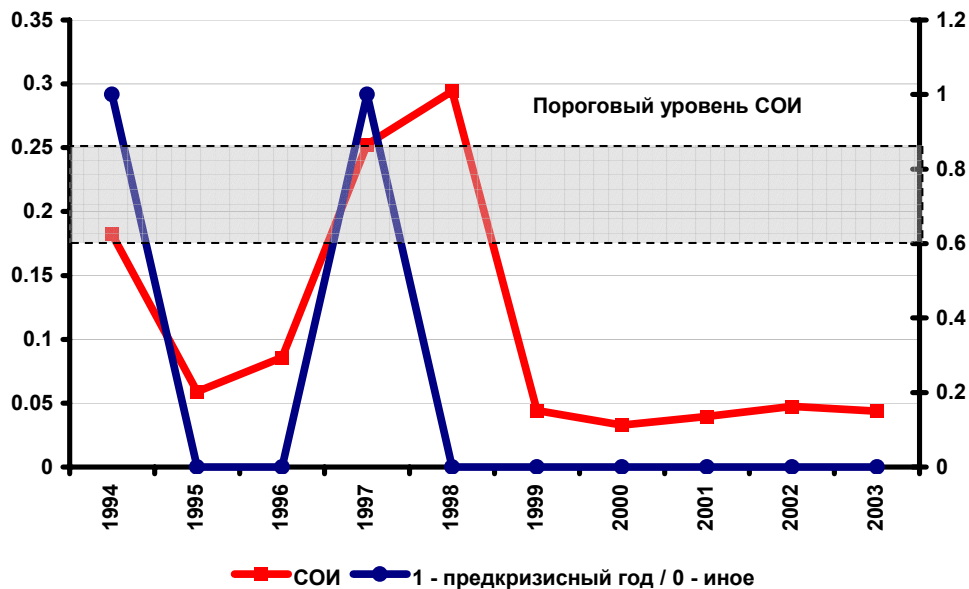
Внешний долг негосударственного сектора (в % к объему экспорта товаров и услуг)



Параметры сценариев «мягкой» и «жесткой» посадки

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Цены на нефть (Urals, долларов за баррель, в среднем за год)							
«Мягкая посадка»	51	61	70	117	169	201	201
«Жесткая посадка»	51	61	70	108	81	70	90
Обменный курс рубля (рублей за доллар, в среднем за год)							
«Мягкая посадка»	28.3	27.2	25.6	23.4	21.9	22.5	24.1
«Жесткая посадка»	28.3	27.2	25.6	24.2	23.6	24.9	27.1
Курс евро (долларов за евро, в среднем за год)							
«Мягкая посадка»	1.25	1.26	1.37	1.58	1.66	1.74	1.81
«Жесткая посадка»	1.25	1.26	1.37	1.61	1.83	2.06	2.33
Чистый приток капитала (млрд. долларов)							
«Мягкая посадка»	3	42	81	70	64	-51	-6
«Жесткая посадка»	3	42	81	-38	43	44	-43

Сводный опережающий индикатор системных банковских кризисов



Динамика сводного опережающего индикатора банковских кризисов в стресс-сценариях (на конец года)

