

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО НАДЗОРА ДЛЯ ПРЕОДОЛЕНИЯ ПОСЛЕДСТВИЙ КРИЗИСА

ПАШКОВСКАЯ И. В., к.э.н., доцент кафедры «Денежно-кредитных отношений и монетарной политики» Финансовой академии при Правительстве РФ



Усложнение финансовой архитектуры современной экономики выдвигает необходимость комплексного рассмотрения проблем финансового рынка, банковского и бюджетно-налогового секторов. В статье дан анализ методологических противоречий в определении понятия финансовой системы и её составных элементов в российской и зарубежной экономической литературе.

На основе мирового опыта рассматриваются основные методы проведения макропруденциального анализа финансовой системы, применяемые многими зарубежными центральными банками. Действующая система макропруденциального прогнозирования включает в себя такие методы анализа, как проведение регулярного мониторинга отдельных показателей финансовой системы (ПФУ), разработка макро стресс-тестов, систем раннего предупреждения возможных финансовых кризисов, построение сложных многофакторных макроэкономических моделей.

Однако используемые в настоящее время макропруденциальные модели оказались неэффективными в прогнозировании текущего экономического кризиса в результате теоретических и методологических ошибок своего построения.

Финансовая система: методологические основы и трактовки

Глобализация требует принятия согласованных мер по финансовому оздоровлению экономики. Это, в свою очередь, предполагает необходимость сближения понимания сути происходящих процессов, унификации трактовки их содержания большинством стран. Существующие потребности стимулируют более широкое использование имеющегося опыта зарубежных исследователей, рекомендаций международных финансовых центров, что будет способствовать укреплению устойчивости российской финансовой системы.

Разработка и согласование антикризисных мер выявили некоторые принципиальные различия в методике определения и проведения макропруденциальных исследований финансовой стабильности в российской и мировой экономической литературе.

В отечественной экономической литературе существуют разные подходы к определению понятия «финансовая система», но, несмотря на все различия в трактовке данного термина отечественными экономистами, можно выделить некоторое обобщенное понятие финансовой системы, которое приводится в «Финансово-кредитном энциклопедическом словаре». Российское понятие «финансовой системы» представляется как «совокупность взаимосвязанных и взаимодействующих частей, звеньев, элементов, непосредственно участвующих в финансовой деятельности и способствующих её осуществлению. Финансовая система при этом состоит из финансовых институтов (организации, учреждения, осуществляющие и регулирующие финансовую деятельность, министерство финансов, казначейство, центральный банк, налоговая инспекция, налоговая полиция, фондовые и валютные биржи, финансово-кредитные учреждения) и финансовых инструментов, создающих необходимые условия протекания финансовых процессов. **Финансовая система оперирует разнообразными денежными средствами**, включающими все виды денежных агрегатов, – наличные деньги, безналичные формы денег, ценные бумаги в виде акций, облигаций, векселей, опционов, фьючерсов и др».¹ При этом в финансовой системе страны выделяют несколько уровней, образующих её структуру. Верхний уровень – государственные финансы, следующий уровень – местные и муниципальные финансы. Еще один уровень – финансы хозяйствующих субъектов, предприятий, организа-

¹ Финансово-кредитный энциклопедический словарь. Колл. авторов: Под общ. ред. А.Г. Грязновой.-М.:Финансы и статистика, 2002 г., с. 1021

ций различных форм собственности. Отмечается, что кредитная система **примыкает и тесно взаимодействует** с финансовой системой, однако отличие кредитной системы заключается в том, что она оперирует только возвратными денежными средствами. Не включаются авторами Энциклопедии в финансовую систему страны и денежные средства домохозяйств, хотя «они образуются из финансовой системы и переливаются в неё».

Основу финансовой системы Российской Федерации составляют финансы предприятий различных форм собственности, т.к. «здесь формируется преобладающая часть финансовых ресурсов».² Таким образом, российское определение финансовой системы привязывается к бюджетным вопросам государственных и частных финансов, что связано с историческим опытом разделения бюджетной и кредитной проблематики в условиях плановой экономики.

Понятие финансовой системы в иностранной экономической литературе базируется на отличиях от отечественных определениях самих финансов.

В зарубежной экономической литературе термин «финансы» рассматривается гораздо шире и представляется как наука управления денежными средствами, поэтому тесно переплетается с макроэкономикой, микроэкономикой и бухгалтерским учетом. Макроэкономика дает понимание деятельности институциональных структур, в рамках которых происходит движение денежных и кредитных ресурсов, микроэ-

кономика определяет понимание основных направлений максимизации рентабельности, тесно связанных с теорией фирмы. В свою очередь, бухгалтерский учет является источником финансовых данных, необходимых для проведения грамотного менеджмента.

Зарубежной экономической литературой считается общепризнанным, что финансовая система в стабильных условиях должна выполнять шесть базовых функций:³

1. Клиринг и проведение платежей с целью облегчения заключения сделок.

2. Объединение (собрание в пулы) и разделение капитала и потоков денежных средств для финансирования как крупномасштабных, так и небольших проектов.

3. Распределение финансовых ресурсов по времени и между отраслями.

4. Сбор, организация и передача информации, необходимой для принятия решений.

5. Снижение неопределенности в деятельности экономических субъектов и управление рисками.

6. Решение проблем асимметричной информации и стимулирования деятельности, возникающих при заключении финансовых контрактов.

Таким образом, наиболее важной экономической функцией финансовой системы признается способность обеспечивать передачу средств от «чистых накопителей» (т.е. тех, кто тратит меньше, чем зарабатывает) «чистым потребителям» (т.е. тем, кто хочет тратить больше, чем зарабатыва-

ет). Финансовая система позволяет «чистым накопителям» давать деньги в долг «чистым потребителям» финансовых средств.⁴

Из всех современных типов финансовых учреждений только банки могут выполнять все шесть функций. Банки играют ключевую роль в повышении ликвидности экономических субъектов, в то же время они должны поддерживать собственную ликвидность, позволяющую их клиентам изымать депонированный капитал и брать кредиты. Банки являются важнейшими действующими лицами процесса реструктуризации долга корпоративного сектора (они финансируют поглощения компаний за счет заемных средств) и других форм реорганизации. Банки особенно подвержены рыночным кризисам в результате асимметричности информации. Таким образом, основная роль банков в современной экономике заключается в принятии на себя рисков, возникающих в других ее секторах.

Международный Валютный Фонд в «Руководстве по составлению показателей финансовой устойчивости» дает своё обобщенное определение современной финансовой системы. **Согласно его трактовке, финансовая система состоит из институциональных единиц и рынков, которые взаимодействуют между собой обычно сложным образом, в целях привлечения средств для инвестиций и обеспечения работы механизмов финансирования коммерческой деятельности, в том числе платежных систем.** Роль финансовых учреждений в этой системе заключается,

² Там же, с. 1023.

³ Джозеф Синки «Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг», 2007 г., с. 24

⁴ «Денежно-кредитная политика ЕЦБ. 2004 г.», Гл. 2 п. 2.5 «Финансовая структура», Европейский центральный банк, с. 30

прежде всего, в посредничестве между теми, кто предоставляет средства, и теми, кто нуждается в средствах, и, как правило, связана с преобразованием риска и управлением им.

Депозитные учреждения играют основную роль в финансовой системе. Они представляют собой место для размещения и заимствования средств и как таковые являются источником ликвидных активов и средств для остальной экономики. Они также предоставляют платежные услуги, которые используют все остальные экономические субъекты в процессе своей коммерческой деятельности. Поэтому банкротства депозитных учреждений могут существенным образом сказаться на работе всех остальных финансовых и нефинансовых структур, а также на доверии к финансовой системе в целом и её функционировании. По этой причине анализ общего состояния и устойчивости депозитных учреждений имеет принципиальное значение для любой оценки стабильности финансовой системы.⁵

Финансовая устойчивость как объект макропруденциального анализа

Исходя из сложившихся теоретических воззрений на структуру современной рыночной финансовой системы, возможно и определение основных базовых показателей, характеризующих её устойчивость.

Проблемы выявления степени устойчивости финансовой системы являются центральным звеном макропруденциального анализа, проводимого большинством центральных банков эконо-

мически развитых стран. Состояние финансовой системы в целом характеризуется комплексом показателей, отражающих состояние как банков, так и прочих финансовых посредников.

Однако и поныне отсутствует четкое определение стабильности финансовой системы (как в отечественной, так и в зарубежной литературе). Российские экономисты до последнего времени уделяли мало внимания этому вопросу и, как правило, давали оценку финансовой стабильности, опираясь на исследования зарубежных экономистов. Так С.Р. Моисеев определяет финансовую стабильность как устойчивое состояние финансовой системы, позволяющее ей эффективно выполнять свои функции, сохранять на макроэкономическом уровне оптимальный инвестиционно-сберегательный баланс, соответственно, финансовую нестабильность он определяет как любое отклонение от оптимального инвестиционно-сберегательного баланса в силу несовершенства финансовой системы.⁶

Зарубежными экономистами финансовая стабильность определяется как отсутствие нестабильности, т.е. ситуации, в которой экономическая деятельность находится под негативным влиянием колебания цен финансовых активов или неспособности финансовых учреждений выполнять свои обязательства (Эндрю Крокет, глава Форума финансовой стабильности, Базель).

Вим Дуйзенберг, глава Европейского центрального банка, отмечает, что финансовая стабильность означает сглаженное функционирование ключевых элементов, составляющих финансовую систему. Бундесбанк определя-

ет финансовую стабильность как устойчивое состояние, при котором финансовая система эффективно выполняет свои ключевые экономические функции распределения ресурсов и сокращения риска, а также проведения платежей. Банк Норвегии рассматривает финансовую стабильность как отсутствие кризисов в финансовой системе, то есть устойчивость финансового сектора к шокам финансовых учреждений или финансовых рынков. Майкл Фут, аналитик Управления финансовых услуг Великобритании, считает, что финансовая стабильность определяется:

- а) денежной стабильностью;
- б) уровнем занятости населения, близким к естественной норме занятости в экономике;
- с) доверием участников рынка к финансовым учреждениям и рынкам;
- д) отсутствием относительных колебаний цен на реальные или финансовые активы, которые подрывают (а) и (б).

Ноут Веллинг (Банк Нидерландов) также отмечает взаимосвязь финансовой стабильности с реальной экономикой. Он считает, что стабильная финансовая система способна эффективно распределять ресурсы и абсорбировать шоки, препятствовать их подрывному воздействию на реальную экономику или на другие финансовые системы. Роджер Фергюсон-мл. (член Совета управляющих ФРС США) делает заключение, что финансовую стабильность целесообразно определять через её противоположность – финансовую нестабильность, понятие которой, с его точки зрения, включает понятие рыночного «провала», или экстерналий, отрицательно влияющих на ре-

⁵ Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. Вашингтон, США: Международный Валютный Фонд, 2007 г., с. 11

⁶ Моисеев С.Р. Денежно-кредитный энциклопедический словарь. М: Дело и Сервис, 2006г. с. 312-313

альную экономическую деятельность. Таким образом, **финансовая нестабильность определяется тремя критериями:**

1) цены на ключевые финансовые активы резко отклоняются от фундаментальных значений; и/или

2) происходит сбой в функционировании рынка ценных бумаг и в доступности кредита внутри страны и, возможно, на международном уровне; в результате чего

3) совокупные расходы существенно отклоняются от потенциального значения. Джон Чант (Банк Канады) также разделяет точку зрения на то, что финансовая нестабильность определяется ситуацией на финансовых рынках, которая вредит или угрожает экономической деятельности. Фредерик Мишкин (профессор Колумбийского университета США), один из ведущих ученых, занимающихся вопросами финансовой стабильности, делает заключение, что состояние финансовой нестабильности возникает в экономике, когда финансовая система подвергается шокам, сопровождающимся информационными потоками, в результате чего она больше не может трансформировать сбережения в инвестиции.

Анализ финансовой стабильности в развитых странах находится еще в стадии разработок. До сих пор не сложились подходы к разработке общепринятой модели или аналитического механизма оценки стабильности финансовой системы. Финансовые показатели, которые могли бы быть сигналом для финансовых органов о возможных будущих проблемах, только внедряются и носят пока рекомендательный характер, а сложные макроэкономические модели финансовой стабильности, рассчитанные на основе этих показателей, используются толь-

ко в наиболее экономически развитых странах (ЕС и США).

ПФУ – индикаторы текущего финансового состояния

Сложившаяся к настоящему времени система определения устойчивости финансовой системы, обобщенная в рекомендательных документах МВФ, имеет несколько взаимосвязанных ступеней оценки.

Начальный и простейший этап определения финансовой устойчивости национальной экономики – определение приемлемых экономических индикаторов и их мониторинг. Показатели финансовой устойчивости (ПФУ) – индикаторы текущего финансового состояния и устойчивости финансовых институтов в стране, а также корпораций и домашних хозяйств. ПФУ выполняют ключевую роль в процессе оценки финансовой стабильности национальной экономики. ПФУ включают как агрегированные данные по отдельным институтам, так и репрезентативные показатели состояния рынков, на которых эти институты работают.

В зарубежной экономической литературе ПФУ являются новым направлением анализа. Комплекс показателей для анализа может варьироваться и, как правило, представляет собой набор различных компиляций показателей. Некоторые показатели нацелены на пруденциальную оценку и предлагаются для изучения отдельных экономических агентов. Другой набор показателей может быть сориентирован на макроэкономическую оценку и призван контролировать агрегированные данные состояния всей национальной экономики.

Детальные указания по расчету ПФУ даются Международным валютным фондом в Руко-

водстве по составлению «Показателей финансовой устойчивости». Руководство допускает, что помимо доступного и рекомендуемого для анализа «основного набора» показателей уместно использование дополнительных показателей, которые различаются в зависимости от национальных особенностей отдельных стран. Список показателей ПФУ, рекомендуемый Руководству, составлен на основе данных бухгалтерского баланса. Однако при обобщении показателей отдельных финансовых учреждений в сводный вариант неизбежна потеря части информации хотя бы потому, что ранжирование показателей по уровню финансовой устойчивости различных учреждений также является важным свидетельством финансовой стабильности. Кроме того, периодичность показателей финансового рынка может быть выше периодичности показателей, составленных по бухгалтерским отчетам, поэтому на их основе можно проводить более оперативный анализ.

Базовый набор показателей основывается на оценке финансовой устойчивости депозитных учреждений, поэтому используется популярная система CAMELS (Капитал, Активы, Менеджмент, Доходность, Ликвидность, Чувствительность к рыночному риску). Табл. 1.

Данные показатели уже применяются в российской практике при определении финансовой устойчивости банков, но результаты анализа, проведенного на основе отчетных данных, получаются неполные. Точный анализ по перечисленным показателям возможен только в условиях комплексной проверки банка на месте. В настоящее время Банк России проводит анализ на основе балансовых данных, получае-

Таблица 1

Показатель финансовой устойчивости

Достаточность капитала	Отношение нормативного капитала к активам, взвешенным с учетом риска
	Отношение нормативного капитала первого уровня к активам, взвешенным с учетом риска
	Отношение необслуживаемых кредитов и займов за вычетом созданных резервов к капиталу
Качество активов	Отношение необслуживаемых кредитов и займов к совокупным валовым кредитам и займам
	Отношение распределения кредитов и займов по секторам к совокупным кредитам и займам
Прибыль и рентабельность	Норма прибыли на активы
	Норма прибыли на собственный капитал
	Отношение прибыли по процентам к валовому доходу
	Отношение непроцентных расходов к валовому доходу
Ликвидность	Отношение ликвидных активов к совокупным активам (коэффициент ликвидных активов)
	Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам
Чувствительность к рыночному риску	Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу

мых от банков, но не публикует результаты.

Помимо базового МВФ советует применять широкий набор показателей. В целом по финансовой системе **рекомендуемый набор** их, составленный по методике МВФ, объединяет показатели различных секторов экономики – банков и финансовых корпораций, нефинансового сектора, финансового рынка, домашних хозяйств и рынка недвижимости. Табл. 2.

Анализ финансовой устойчивости помогает идентифицировать потенциальные угрозы для финансовой системы и прогнозировать возможные решения для

предотвращения негативных последствий. Мониторинг и анализ финансовой стабильности включает оценку макроэкономических условий, устойчивости отдельных финансовых институтов и рынков, финансового надзора, финансовой инфраструктуры, что позволяет определить степень и источники уязвимости финансовой системы, а также приемлемые способы управления ситуацией. В зависимости от уровня стабильности финансовой системы меры регулирования могут быть превентивными (если финансовая система находится в устойчивом коридоре), корректирующими (когда она приближает-

ся к состоянию неустойчивости), и административными (в случае, если система нестабильная).

Аналитика контроля за финансовой стабильностью

Аналитическая работа по контролю за финансовой стабильностью должна быть сосредоточена на макропруденциальном наблюдении, но дополняется и рассмотрением финансовых рынков, анализом макроэкономических взаимосвязей и мониторингом макроэкономических условий. Эти четыре ключевых момента играют решающую роль при анализе финансовой стабильности.

Таблица 2

Рекомендуемый набор показателей различных секторов экономики (по методике МВФ)

Индикаторы		Комментарии
Депозитные учреждения		
1.	Отношение капитала к активам	Широкое определение достаточности капитала, который является буфером от убытков
2.	Отношение географического распределения кредитов и займов к совокупным кредитам и займам	Идентифицирует кредитные обязательства по отдельным странам банковской системы
3.	Отношение валовой позиции по производным финансовым инструментам на стороне активов к капиталу	Предоставляет общий показатель обязательств по производным
4.	Отношение валовой позиции по производным финансовым инструментам на стороне пассивов к капиталу	Предоставляет общий показатель обязательств по производным
5.	Отношение крупных открытых позиций к капиталу	Идентифицирует кредитные обязательства крупных заемщиков
6.	Отношение дохода от трейдинговых операций к совокупному доходу	Показывает зависимость от доходов по коммерческой деятельности (от торгового дохода)
7.	Отношение расходов на персонал к непроцентным расходам	Показывает степень, на которую непроцентные расходы снижают прибыль
8.	Спред между справочными ставками по кредитам и депозитам	Показывает уровень конкуренции в банковском секторе и зависимости доходов от спреда процентной ставки
9.	Спред между максимальной и минимальной межбанковскими ставками	Рыночный индикатор риска контрагента на межбанковском рынке
10.	Отношение депозитов клиентов к совокупным кредитам и займам (без межбанковских)	Оценка уязвимости от потерь при сокращении доступности депозитов клиентов
11.	Отношение валютных кредитов и займов к совокупным кредитам и займам	Степень риска кредитных портфелей от изменения валютных курсов
12.	Отношение валютных обязательств к совокупным обязательствам	Степень долларизации
13.	Отношение чистой открытой позиции по инструментам участия в капитале к капиталу	Степень подверженности изменения рыночных цен на акции
Другие финансовые корпорации		
14.	Отношение активов к совокупным активам финансовой системы	Указывает размер и значение в пределах финансового сектора





15.	Отношение активов к валовому внутреннему продукту (ВВП)	Указывает размер и значение в пределах финансового сектора
Сектор нефинансовых корпораций		
16.	Отношение совокупного долга к собственному капиталу	Обеспечивает наглядность кредитного риска, потому что корпоративный сектор с высоким левериджем более уязвим к потрясениям
17.	Норма прибыли на собственный капитал	Показывает уровень возможных покрытий убытков за счет прибыли
18.	Отношение прибыли к расходам на проценты и погашение основной суммы долга	Показывает уровень возможных покрытий убытков по процентам и выплатам основной суммы за счет прибыли
19.	Отношение чистой валютной позиции к собственному капиталу	Отражает уязвимость корпоративного сектора к изменению валютного курса
20.	Отношение активов к совокупным активам финансовой системы	Указывает размер и значение в пределах финансового сектора
Домашние хозяйства		
21.	Отношение долга домашних хозяйств к ВВП	Показывает уровень кредитного риска, потому что домашние хозяйства с высоким уровнем внешнего финансирования более уязвимы к шокам
22.	Отношение выплат домашних хозяйств в счет обслуживания долга и погашения его основной суммы к доходу	Отражает способность домашних хозяйств обслуживать свои долги
Рыночная ликвидность		
23.	Средний спред между курсами предложения и спроса на рынке ценных бумаг	Отражает ликвидность фондового рынка
24.	Коэффициент среднедневной оборачиваемости на рынке ценных бумаг	Отражает ликвидность фондового рынка
Рынки недвижимости		
25.	Цены на недвижимость	Отражает тенденции на рынке недвижимости
26.	Отношение кредитов и займов на жилую недвижимость к совокупным кредитам и займам	Отражает подверженность банков рискам на рынке жилой недвижимости
27.	Отношение кредитов и займов на коммерческую недвижимость к совокупным кредитам и займам	Отражает подверженность банков рискам на рынке коммерческой недвижимости

1. Изучение финансовых рынков помогает оценить риск поражения финансового сектора от единичных негативных всплесков или комбинации шоковых воздействий. Модели, используемые в этой области наблюдения, включают системы раннего предупреждения. При анализе используются отчетные данные, полученные от финансовых рынков, макроэкономические, а также другие переменные, которые могут использоваться для построения систем раннего предупреждения.

2. Макропруденциальное изучение ставит своей целью оценку состояния финансовой системы и её уязвимости к потенциальному негативному вмешательству. Ключевыми количественными инструментами, используемыми в анализе, являются мониторинг показателей финансовой устойчивости (ПФУ) и проведение стресс-тестирования (как дополнения к анализу ПФУ). При анализе используются переменные, которые могут помочь определить влияние нематериальных секторов на состояние финансового сектора. Причем применяются не только количественные показатели, но и показатели качества – результаты оценок качества надзора и надежности финансовой инфраструктуры.

3. Анализ макроэкономических взаимосвязей позволяет определить те условия, которые могут заставить передать негативное воздействие через финансовую систему (эффект заражения). Это явление можно оценить на основе: а) балансовых отчетов различных секторов экономики и б) индикаторов доступности финансирования для частного сектора (чтобы оценить возможности частных предприятий по привлечению нового капитала для преодоления потенциальных потерь, установленных путем ма-

кропруденциального изучения).

4. Изучение влияния внешних и внутренних макроэкономических факторов на состояние финансовой системы, уделяя особое внимание проблемам задолженности.

В целом можно отметить, что оценка финансовой стабильности представляет собой достаточно сложный процесс, где все ступени наблюдений взаимосвязаны и дополняют друг друга. На практике оценка стабильности требует определенных повторений в анализе. Например, воздействие финансовой системы на макроэкономические условия может породить негативные обратные процессы, направленные против устойчивости финансовой системы.

Макроэкономическое прогнозирование

В качестве методов проведения анализа устойчивости финансовой системы предполагается не только мониторинг ПФУ, но и построение сложных математических прогнозных моделей для более детального изучения макроэкономических взаимосвязей. **Макроэкономическое прогнозирование включает разработку систем раннего предупреждения, проведение стресс-тестов макроэкономических условий, а также, при необходимости, разработку других доступных вариантов макропруденциального анализа.**

В экономической литературе, рассматривающей **системы раннего предупреждения (СРП)**, особое внимание уделяется факторам, которые могут спровоцировать финансовые кризисы. Методы проведения СРП заключаются в том, чтобы статистическим оптимальным способом (т.е. при минимизации факторов «ложной тревоги» и пропущенных кризи-

сов) объединить множество показателей в единый вариант определения степени риска. СРП не имеют единой методики и не дают точных прогнозов, но предлагают метод системного анализа для предсказания кризисных ситуаций. **Обычно при составлении модели СРП используют два метода: индикативный метод и модели probit – logit.** В зарубежной литературе многими признаются более точными модели probit – logit, однако и они содержат много погрешностей.

Макроэкономическое изучение стабильности позволяет идентифицировать риски в целом по финансовой системе и масштабы их влияния на большинство экономических институтов. Макроэкономический анализ по характеру близок к системам раннего предупреждения и другим возможным методам мониторинга ситуации. Однако системы раннего предупреждения уделяют больше внимания внешней уязвимости, используя в своем анализе макроэкономические индикаторы как ключевые переменные. Макропруденциальный анализ (анализ показателей финансовой устойчивости и методы стресс-тестирования) оценивает внутренние факторы уязвимости самой финансовой системы, возникающие в результате макроэкономического воздействия. Анализ показателей финансовой устойчивости, наряду с другой информацией, поступающей от надзорных органов, может использоваться при создании систем раннего предупреждения для отдельных банков национальными контролирующими органами.

При макропруденциальном анализе используется комбинация количественных и качественных методов. Ключевыми качественными методами является оценка качества юридической,

судебной структуры, деятельности регулирующих органов, наряду с оценкой методов управления и надзора за состоянием финансового сектора в целом. Качественная оценка производится на основе международно признанных стандартов и правил деятельности. Количественные методы включают комбинацию статистических показателей и методы анализа, позволяющие суммировать стабильность и устойчивость к кризисам со стороны финансовой системы. Двумя основными ключевыми инструментами макропруденциального изучения являются анализ показателей финансовой устойчивости и стресс-тестирование. Анализ системы показателей ПФУ включает оценку их изменения с течением времени и по отдельным группам.

Оценка показателей финансовой устойчивости помогает оценить способность финансового сектора противостоять рискам. Стресс-тестирование оценивает влияние исключительных, но наиболее значимых воздействий, в том числе на стоимость портфеля каждого финансового института, когда происходят наиболее значительные изменения портфеля и факторов риска (например, при резком изменении цен на активы).

При анализе макрофинансовых взаимосвязей основное внимание уделяется макроэкономическим и секторным показателям финансовой стабильности, отражающим связь нефинансовых секторов и финансового сектора экономики.

Однако разработанные в докризисный период модели имели принципиальные недостатки построения. Они изолировали ре-

альную экономику от финансового сектора. Разросшийся в результате финансовых инноваций финансовый сектор до некоторого времени диктовал условия реальной экономике, обеспечивая её ресурсами. Однако последствия финансового кризиса показывают, что любые изменения финансового сектора должны согласовываться с объемами активов и обязательств для реального сектора экономики. В разрабатываемых моделях не учитывались достаточно важные детали, касающиеся таких переменных, как состояние залога, объемы финансовых рынков, качество и количество проводимых сделок, размеры собственного капитала контрагентов, общее состояние балансов участников сделок и прочие факторы.

Кроме того, принципиальным недостатком построенных моделей явился общий подход к вероятности возникновения кризиса. Предполагалось, что финансовых кризисов вообще можно избежать, если грамотно осуществлять денежно-кредитное регулирование экономики. Однако даже в период относительно стабильного развития последних 25 лет отмечалось несколько достаточно легких по последствиям банковских кризисов ежегодно.⁷ Таким образом, зарубежными аналитиками признается необходимость учета фактора цикличности экономики при построении макроэкономических моделей. **Финансовые кризисы не являются редкими и случайными, это – регулярные события, которые происходят в силу объективных причин и могут только сглаживаться мерами финансового регулирования экономики.** Кроме того, новые

модели должны быть построены так, чтобы финансовые кризисы считались эндогенными условиями состояния экономики, т.е. необходимо рассматривать характер взаимоотношений между состоянием финансовой системы и цикличностью реальной экономики, а также учитывать последствия вероятных действий высших менеджеров и управленцев. Новые макроэкономические модели должны включать в себя модели делового цикла, коррелировать отклонения объемов производства и занятости в реальном секторе экономики, отслеживать динамику инфляционных процессов.

Банки как особые агенты финансового рынка

Текущий кризис указал на угрозы и риски, которые несут различные финансовые посредники, поэтому характер любых взаимоотношений между заемщиками и кредиторами должен определяться более четко. Финансовые учреждения аккумулируют больший риск, чем любая производственная фирма, поэтому характер их отношений с партнерами и поведение на финансовом рынке должны быть четко регламентированы.

В последнее время коммерческие банки большинства развитых стран (и крупные банки развивающихся стран) стали активно участвовать в процессах секьюритизации, т.е. переоформлении своих обязательств в ценные бумаги с последующей реализацией их на финансовых рынках. При всех плюсах и минусах этой системы подобные процессы теперь являются неотъемлемой частью со-

⁷ Integration financial stability: new models for a new challenge/ Stephen G. Cecchetti, Piti Disyatat, Marion Kohler/ September 2009, Bank for International Settlements/ www.bis.org

временных финансовых отношений и в дальнейшем им предстоит только совершенствоваться. Российские банки в докризисный период едва начали осваивать простейшие операции секьюритизации, поэтому не были непосредственно вовлечены в кризис мирового долгового рынка. Однако развитие ипотечного кредитования в нашей стране невозможно без использования стандартных методов традиционной секьюритизации, применяемых большинством кредитных институтов экономически развитых стран. Поэтому все проблемы и риски, возникающие при проведении таких операций, российским банкам и надзорным органам придется научиться отслеживать и по возможности предотвращать.

Развитие и применение механизмов секьюритизации привело к накоплению системных кризисов в банковской системе, что не было в полной мере учтено регулирующими органами. Поэтому характер взаимоотношений банков и прочих финансовых посредников подлежит уточнению (вероятно, предполагается некоторая специализация отдельных банков и установление для них особых условий регулирования).

Современная финансовая система – сложный механизм, затрагивающий интересы различных экономических агентов. Банки играют ключевую роль еще и потому, что только они могут реально оценить складывающиеся информационные асимметрии в поведении различных участников финансовых систем. Учитывая роль кредита в финансовых циклах, возможности банков в определении цен на основные финансовые активы и в установлении различных финансовых ограничений для отдельных экономических агентов и групп, можно утверждать, что банки способ-

ны изменять характер информационных асимметрий в экономике: находить компромиссы, регулировать интересы и позиции других участников финансовой системы и реальной экономики, поэтому состояние банковской системы можно оценивать как индикатор состояния всей финансовой системы.

Однако, как показал текущий кризис, возможно и некоторое иждивенчество со стороны коммерческих банков. Несмотря на то, что состояние банковской системы определяется финансовым состоянием её клиентуры, банки преследуют собственную экономическую выгоду, которая может не совпадать с общими потребностями развития экономики. Массовое предоставление ипотечных кредитов без всестороннего учета возможности их погашения, вложение значительных объемов ресурсов в сложные и рискованные операции с ценными бумагами финансового рынка проводились не только американскими, но и крупными европейскими банками, что привело к существующим проблемам. Для более точного контроля за деятельностью коммерческих банков и определения степени их влияния на экономику центральные банки должны руководствоваться результатами макропродвуденциального анализа.

Оперативное реагирование монетарного регулятора

Опыт прошлого свидетельствует о том, что экономические кризисы дорого обходятся как развитым, так и развивающимся странам. И хотя каждый из них имеет свои отличительные особенности, базовыми факторами уязвимости можно считать появление диспропорций, вызванных чрезмерным банковским кредитованием, несоответствием цен

на активы, балансовыми диспропорциями (чрезмерными займами в иностранной валюте, недостаточной капитализацией, несоответствием сроков активов и обязательств), а непосредственно точкой отчета может послужить почти любое событие – политические условия, ошибки в проведении торгов, цепная реакция кризиса в других странах, паника среди клиентов финансовых учреждений как результат недовосточерной информации и проч. Поэтому основные усилия следует направлять не столько на предсказание следующего кризиса, сколько на выявление основных факторов уязвимости финансовой системы и принятие мер по их устранению.

Изменение денежно-кредитной политики оказывает значительное влияние на совокупный спрос, а следовательно, на объем производства и цены. Существует несколько способов, при помощи которых меры денежной политики оказывают воздействие на реальную экономику. Все они определяются особенностями трансмиссионного механизма отдельно взятой экономики, однако можно отметить некоторые общие тенденции. Механизм процентной ставки (канал процентной ставки) начинает действовать в том случае, когда центральный банк ужесточает политику, стоимость кредитов для всех категорий заемщиков возрастает, потребители реже покупают вещи, которые в обычных условиях они приобретали в кредит, а предприятия меньше инвестируют средства в развитие производства. Это приводит к снижению инфляции, так как более низкий спрос означает более низкие цены. Повышение процентных ставок ведет к снижению стоимости собственного капитала предприятий и домашних хозяйств (так называемый балан-

совый механизм), в связи с чем им становится труднее получить новые и вернуть старые кредиты. Уменьшение возможности и потребности кредитования дополнительно способствует сокращению расходов заемщиков и снижению цен. Однако повышение уровня процентных ставок в экономике снижает прибыльность самих коммерческих банков, так как сокращает число потенциальных клиентов и ограничивает их готовность предоставлять кредиты (механизм банковского кредитования). Как правило, высокие ставки приводят к повышению валютного курса, поскольку иностранные инвесторы увеличивают спрос на данную валюту для получения дополнительной прибыли. В результате действия **механизма валютного курса** экспорт сокращается, так как становится дорогим, а импорт возрастает, поскольку становится более дешевым. Это, в свою очередь, приводит к сокращению ВВП. В результате отмечается снижение темпов инфляции при одновременном снижении деловой активности.

Однако денежно-кредитная политика может работать и в противоположном направлении, энергично стимулируя спрос и накачивая экономику ресурсами. Это также опасно негативными

последствиями, поскольку ведет к перекредитованию экономики, появлению различных диспропорций и «спекулятивных пузырей».

На практике идентифицировать «спекулятивный пузырь» в начале его зарождения весьма трудно. Рассчитать вероятность появления подобных «пузырей» также достаточно сложно, так как их возникновение на ранних этапах может вызываться самыми разными, в том числе и положительными тенденциями (рост объемов кредитования в новые производства, кредитование товаров повышенного спроса и проч.). Поэтому избежать субъективных оценок непросто, и само существование «пузырей» остается предметом острых теоретических дискуссий. Однако сам процесс перекредитования в разных экономических системах протекает достаточно стандартно. **При наиболее простом, прагматическом подходе отбор «пузырей» производится по следующим критериям:**

- I. Существование резкого пика.
- II. Существование предшествующего периода увеличения цен, длившегося, по меньшей мере, 6 месяцев и сопоставимого с прошедшими крупными крахами.
- III. Существование значитель-

ного периода резкого падения цен сразу после пика, за период, значительно меньший по сравнению с периодом роста.

Общепризнанно западными экономистами, что формирование «финансовых пузырей» вызывается не только факторами цикличности экономики, но и является результатом ошибок в проведении денежно-кредитного регулирования центральными банками. Поэтому в настоящее время широко обсуждаются возможные методы борьбы с «пузырями» в экономике. Два основных подхода денежно-кредитного воздействия на «пузыри» – это 1) «прокалывание пузырей» и 2) «идти по ветру», т.е. жесткое изменение учетной политики или постепенное наращивание ответных мер со стороны ЦБ. Практически всеми экономистами признается опасность принятия жестких ответных мер по «прокалыванию пузырей», что может привести к неконтролируемым событиям в момент их разрыва. Именно поэтому одной из важнейших задач является нахождение полного набора аналитического и прогнозного инструментария, соответствующего сложным процессам, происходящим в финансовых системах различных стран, в т.ч. и в России.

Продолжается подписка на ежемесячный научно-практический журнал

«БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ»

Издаётся с 1995 года

ПОДПИСКУ МОЖНО ОФОРМИТЬ:

► В редакции с любого месяца по заявке в произвольной форме по факсу, телефону, электронной почте;

► На почте: каталог «Роспечать» — подписной индекс 39369

► Через агентства:

Урал-Пресс

ООО «Интер-Почта-2003»

Агентство «Артос-ГАЛ»

(495)789-86-36/37

(495) 500-00-60

(495) 981-03-24

В рубриках:

самые обсуждаемые и актуальные вопросы финансовой политики:

- теория: деньги, кредит, банки
- банковский маркетинг и менеджмент
- финансовая и банковская аналитика
- прикладные исследования в области банковских услуг и технологий
- зарубежный опыт банковской деятельности
- очерки истории денег и денежного обращения
- высокий профессионализм авторского коллектива
- уравновешенный и объективный тон публикаций.

Журнал включен в Российский индекс цитирования.
С июля 2007 года журнал включен в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК.