

# Анализ риска возникновения финансового кризиса в России<sup>1</sup>

**К.В. ИЛЬИНА**, Тюменская государственная академия мировой экономики, управления и права. E-mail: kristinailina358@gmail.com

В статье проанализирован зарубежный опыт использования кризисных индикаторов, а также обоснована необходимость дополнения системы мониторинга и прогнозирования кризисных явлений в экономике РФ. Предложен сводный индекс риска возникновения финансового кризиса, основанный на изменении показателей финансового сектора и апробированный на примере 167 стран мира. Проведен анализ риска возникновения финансового кризиса в РФ и предложены рекомендации по его снижению.

*Ключевые слова:* кризис, мировой финансовый кризис, финансовый сектор, экономический риск, риск финансового кризиса, сводный индекс, корреляционный анализ

## Экономика России сегодня

По прогнозам многочисленных правительственных и независимых аналитиков, в ближайшее время Россию может ожидать очередной финансовый кризис. По мнению экспертов Высшей школы экономики, серьёзные предпосылки для этого сложились уже после экономического кризиса 2008–2009 гг.<sup>2</sup>, когда Россия потеряла инвестиционную привлекательность для многих экономически развитых стран. В стране заметно снизились темпы строительства, уровень потребления товаров и услуг, а также упал внешний спрос на экспортируемую продукцию<sup>3</sup>. Не следует забывать и о возросшем влиянии

---

<sup>1</sup>Материалы статьи подготовлены при поддержке гранта Президента Российской Федерации молодым ученым – кандидатам наук (проект 14.Z56.14.3051-МК), научные руководители: В. В. Герасимова, Д. Ю. Руденко.

<sup>2</sup> Бюллетень ВШЭ «Новые комментарии о государстве и бизнесе». – 2012. – № 34.

URL: [http://opec.ru/data/2012/11/20/1233386655/KGB\\_34f.pdf](http://opec.ru/data/2012/11/20/1233386655/KGB_34f.pdf) (дата обращения: 07.12.2014).

<sup>3</sup> Бюллетень «Индекс экономического настроения (Индекс ВШЭ) в III квартале 2014 года». URL: <http://opec.ru/1754586.html> (дата обращения: 06.12.2014).

политических факторов на экономику РФ – напряженная обстановка на мировой арене сказывается на внутренней экономической конъюнктуре.

За девять месяцев 2014 г. отток капитала из России составил 85,2 млрд долл.; увеличение спроса на валюту привело к снижению резервов ЦБ РФ на 60 млрд долл. (до 396 млрд долл.); несмотря на позитивное в январе-сентябре 2014 г. сальдо платежного баланса в 52,3 млрд долл., курсы доллара США и евро к российскому рублю обновили свои исторические максимумы<sup>4</sup>; российские биржевые индексы заметно проседали в ответ на санкции<sup>5</sup>; цена нефти марки Brent достигла своей минимальной отметки за последние четыре года<sup>6</sup>. Годовые темпы инфляции превысили запланированный на 2014 г. уровень в 8% уже в октябре<sup>7</sup>. Снизились также международные рейтинги России: агентство Standard&Poor's понизило суверенный кредитный рейтинг РФ с уровня BBB до BBB-<sup>8</sup>; а Moody's Investors Service – с Baa1 до Baa2<sup>9</sup>; Fitch Ratings ухудшило прогноз по долгосрочным рейтингам дефолта эмитента РФ со стабильного на негативный, по 15 российским банкам прогноз также негативный<sup>10</sup>.

Несмотря на то, что российская экономика не «падает» так же, как это было в 2008–2009 гг., она и не растет, как это было в 2007 г. Все прогнозы сводятся к тому, что экономический рост по итогам 2014 г. будет небольшим, а если произойдет спад, то он должен быть несущественным. Однако эксперты не исключают возможности наступления серьезного экономического кризиса в РФ уже в 2015 г.

---

<sup>4</sup> Официальный сайт ЦБ РФ. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/> (дата обращения: 06.12.2014).

<sup>5</sup> Московская биржа. URL: <http://moex.com/ru/indices> (дата обращения: 07.12.2014).

<sup>6</sup> Холдинг «Финам». URL: <http://www.finam.ru/analysis/profile04C11/> (дата обращения: 07.12.2014).

<sup>7</sup> Уровень инфляции в РФ. URL: [http://уровень-инфляции.рф/таблица\\_инфляции.aspx](http://уровень-инфляции.рф/таблица_инфляции.aspx) (дата обращения: 06.12.2014).

<sup>8</sup> Официальный сайт агентства «Standard&Poor's». URL: <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/ru/ru> (дата обращения: 07.12.2014).

<sup>9</sup> Официальный сайт агентства «Moody's Investors Service». URL: <https://www.moody's.com> (дата обращения: 07.12.2014).

<sup>10</sup> Официальный сайт агентства «Fitch Ratings». URL: <https://www.fitchratings.com/gws/en/sector/overview/sovereigns#> (дата обращения: 07.12.2014).

## Индикаторы кризиса

Периоды финансовой нестабильности, предшествующие кризису, могут иметь общие основные черты. Для анализа затрат, которые несет экономика во время финансовых кризисов, были проведены многочисленные исследования по построению специальных моделей, позволяющих распознать нарастание предкризисных явлений. В первую очередь необходим мониторинг состояния финансовой системы страны, в частности, некоторого набора кризисных индикаторов, чтобы на регулярной основе анализировать ее стабильность.

Набор кризисных индикаторов различается от исследования к исследованию. К ставшим уже классическими работам по определению экономических индикаторов, позволяющих прогнозировать кризисные ситуации в развитых и развивающихся странах, относят исследования А. Демиргук-Кунта, Э. Детрагьяче<sup>11</sup>, Г. Камински<sup>12</sup>, К. Рейнхарда, С. Лизондо<sup>13</sup>. На основе зарубежного опыта можно выделить основные экономические кризисные индикаторы (табл. 1).

Таблица 1. Экономические индикаторы прогнозирования кризисов

Группа	Показатель
Государство	Отношение баланса бюджета к ВВП
	Отношение величины денежной массы M2 к резервам
Реальный сектор	Инфляция
	Ставка безработицы
	Рост внутренних кредитов
	Рост ВВП
	Реальный ВВП
Финансовый сектор	Ставка депозитов
	Ставка кредитования
	Отношение ставки кредитования к ставке депозитов
	Денежная масса M2
	Отношение величины чистых иностранных активов к ВВП
	Отношение суммы счета текущих операций к ВВП

<sup>11</sup> Demirguc-Kunt Asli, Detragiache Enrica. The Determinants of Banking Crises in Developed and Developing Countries // IMF Staff Paper. International Monetary Fund, Washington. – 2006. – № 45. – С. 41–48.

<sup>12</sup> Kaminsky G. L., Reinhart C. M. On Crises, Contagion, and Confusion // Journal of International Economics. – 2008. – № 51. – С. 88–92.

<sup>13</sup> Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading Indicators of Currency Crises // International Monetary Fund Staff Papers. – 2008. – № 45. – С. 43–47.

Продолжение табл. 1

Группа	Показатель
Потоки капитала	Отношение величины прямых иностранных инвестиций к ВВП
	Экспорт
	Сальдо торгового баланса
	Отношение внешнеторгового оборота к ВВП
Валюта	Отношение сальдо торгового баланса к ВВП
	Валютный курс
	Прирост валютного курса

К сожалению, ни одна из множества методик к выявлению рисков наступления финансовых кризисов не может дать абсолютной гарантии диагностирования на стадии зарождения кризиса или до его наступления. Предлагаем использовать в этих целях сводный индекс риска возникновения финансового кризиса, основанный на изменении показателей финансового сектора и апробированный на данных по 167 странам мира.

### **Индекс риска возникновения финансового кризиса**

Чтобы выявить наиболее подходящие для разрабатываемого индекса составляющие, был проведен корреляционный анализ показателей состояния финансового сектора и ВВП ряда стран мира за 2007–2012 гг.

Для корреляционного анализа, с учетом того, что эти данные наиболее полные и относительно слабо колеблются от исследования к исследованию, были выбраны следующие показатели:

- ВВП, долл.;
- внешний государственный долг, долл.;
- золотовалютные резервы, долл.;
- уровень инфляции, %;
- номинальная процентная ставка по кредитам, %;
- валовые инвестиции, % от ВВП;
- текущий платежный баланс, долл.;
- рыночная капитализация листинговых компаний, долл.;
- рост денежного предложения, % к предыдущему периоду.

В качестве составляющих индекса были использованы внешний государственный долг, золотовалютные резервы, текущий платежный баланс и рыночная капитализация листинговых компаний, поскольку их взаимосвязь с ВВП носит наиболее

выраженный характер. Перед анализом была проведена стандартизация данных. Поскольку абсолютные значения выбранных показателей зависят от масштабов экономики, то для нивелирования различий в объемах экономик государств решено использовать отношение каждого из этих показателей к ВВП страны, а в качестве способа индексации был выбран расчет их среднего геометрического, что позволяет избежать полной замещаемости показателей и учитывать их веса.

Пригодность разработанного индекса<sup>14</sup> для оценки риска возникновения финансового кризиса была установлена посредством его расчета для отдельных государств в периоды глубоких финансовых потрясений, а именно: США («черный понедельник» 1987 г. и «великая рецессия» 2008 г.), Мексика («текиловый кризис» 1994 г.), Таиланд (азиатский кризис 1997 г.), Россия (дефолт 1998 г.) (табл. 2).

**Таблица 2. Расчет индекса риска возникновения финансового кризиса в 1986–2010 гг.**

США	<b>Год</b>	<b>1986</b>	<b>1987</b>	<b>1988</b>	<b>1989</b>
	Значение индекса	0,072969	0,063478	0,066698	0,066915
Мексика	<b>Год</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>
	Значение индекса	0,122007	0,078459	0,046878	0,054296
Таиланд	<b>Год</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
	Значение индекса	0,190457	0,082876	0,147817	0,163913
Россия	<b>Год</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
	Значение индекса	0,028024	0,017623	0,048994	0,082243
США	<b>Год</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
	Значение индекса	0,115394	0,071081	0,047814	0,066724

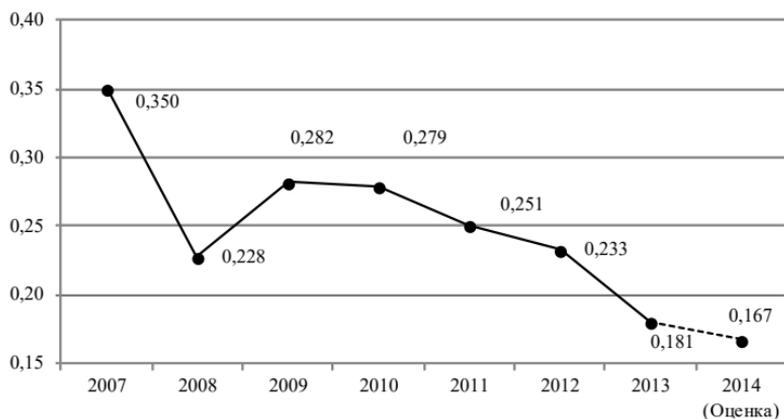
Результаты расчетов свидетельствуют, что в каждом из рассмотренных государств значения предлагаемого индекса заметно снижаются в кризисный период и вновь увеличиваются при положительных изменениях в финансовом секторе (что достигалось благодаря грамотной антикризисной политике правительств). Данный индекс не предполагает наличия критических значений, для определения риска возникновения кризиса важна его

<sup>14</sup> Ильина К. В. Анализ риска возникновения финансового кризиса в России // Исследования молодых ученых: экономическая теория, социология, отраслевая и региональная экономика. – Новосибирск: РИЦ НГУ, 2014. – С. 26–33.

динамика: при снижении индекса риск кризиса увеличивается, а его повышение говорит об улучшении финансового положения государства. Следовательно, для оценки риска возникновения кризиса необходимо отслеживать динамику данного индекса и предпринимать необходимые меры по сдерживанию колебаний показателей состояния финансового сектора даже при незначительных его снижениях.

### Оценка риска возникновения финансового кризиса в РФ

Для оценки этого риска на современном этапе был произведен расчет предложенного индекса с использованием данных ЦБ РФ за 2007–2013 гг. и первые три квартала 2014 г. (рисунок).



Динамика индекса риска возникновения финансового кризиса в РФ в 2007–2014 гг.

Представленный график дает наглядное представление о масштабах влияния мирового финансового кризиса на российскую экономику – состояние финансового сектора резко и значительно ухудшилось в 2008 г., затем началось его восстановление, которое уже в 2010 г. сменилось незначительным спадом, продолжавшимся до 2013 г. Снижение индекса в 2013 г. вызвано в большей степени значительным уменьшением платежного баланса и увеличением совокупного внешнего долга. Таким образом, вероятность возникновения кризиса или плавного экономического спада в России существовала уже в 2010 г.,

хоть и была невелика, поэтому надо было предпринимать необходимые меры по сдерживанию колебаний показателей состояния финансового сектора даже при незначительных их снижениях, заметных уже в 2010 г.

Рассмотрим текущее состояние показателей финансового сектора, используемых при расчете индекса. Рост ВВП России по итогам I, II и III кварталов 2014 г. составил 0,9, 0,8 и 0,7%, соответственно; совокупный внешний долг РФ, по данным ЦБ РФ, за январь-октябрь 2014 г. снизился на 6,9%; золотовалютные резервы России сократились до трехлетнего минимума и на начало декабря 2014 г. составили 418,8 млрд долл. Несмотря на увеличение профицита платежного баланса, с января по сентябрь 2014 г. наблюдается значительный отток капитала – 77,5 млрд долл.<sup>15</sup>, а капитализация фондового рынка РФ с начала 2014 г. сократилась на 268 млрд долл. – до 498 млрд долл.<sup>16</sup>.

Оценочно, индекс риска возникновения финансового кризиса в РФ в 2014 г. составит 0,167, что ниже уровня кризисного 2008 г. Подобная динамика дает наглядное представление об ухудшении экономической ситуации в стране, причем не только на фоне обострения влияния текущей политической ситуации на экономику РФ. Риск возникновения новой волны финансового кризиса зародился еще в 2010 г., когда меры по оздоровлению экономики дали заметный эффект, оказавшийся краткосрочным, и увеличился вплоть до текущего момента.

### **Рекомендации по снижению риска возникновения финансового кризиса в России**

Чтобы снизить риск возникновения финансового кризиса в РФ на современном этапе, мы предлагаем следующие меры.

*1. Создание системы эффективного регулирования финансовых рынков со стороны частного сектора, а также совершенствование финансового законодательства с целью снижения зависимости национального финансового сектора от иностранных финансовых потрясений.*

<sup>15</sup> Данные ЦБ РФ.

<sup>16</sup> Данные индекса Bloomberg Russia Exchange Market Capitalization на 13 ноября 2014 г.

В эпоху глобализации, взаимозависимости и взаимовлияния наиболее уязвимыми точками национальных экономик становятся именно финансовые рынки в силу их определенной «виртуальности»: мировые финансы давно оторвались от своей содержательной основы – мирового продукта, значительно превысив его объем, выраженный в стоимости реальных ценностей (товаров, услуг, ресурсов). Российский финансовый рынок в условиях незначительной диверсификации экономики в целом, существенной зависимости прироста ВВП, доходов бюджетной системы и финансовых ресурсов от нефтегазовых доходов при значительных колебаниях мировых цен на наши главные экспортные товары – нефть и газ – оказывается подверженным серьезному финансовому риску, в связи с чем и необходима интеграция усилий частного и государственного секторов для повышения устойчивости и независимости национального финансового сектора.

*2. Изменение инструментов контроля и предотвращения системных банковских кризисов на уровне национальной финансовой системы.*

В России для контроля и предотвращения банковских кризисов чаще всего используется такой инструмент, как выполнение Центральным банком функций кредитора последней инстанции, страхование депозитов и регулирование платежеспособности коммерческих банков. Причем такие меры применяют для борьбы с уже наступившим кризисом, вместо того чтобы предотвращать его появление посредством эффективного мониторинга.

*3. Реальная оценка состояния национального фондового рынка.*

В нормальных условиях рыночная стоимость активов, как правило, в несколько раз превышает стоимость чистых активов. В период же кризиса рыночная стоимость приближается к стоимости чистых активов, а у некоторых компаний падает даже ниже этого уровня. Но ситуация, когда рыночная цена некоторых компаний меньше, чем стоимость наличных средств, которые находятся на их счетах, – явление иррациональное. По разным оценкам, даже наиболее консервативным, российские активы существенно недооценены, и стоимость их сегодня привлекательна, причем не только

для серьезных инвесторов, но и для спекулянтов, в том числе международных.

*4. Изменение реакции государства на ухудшение показателей финансового сектора с дотационной материальной помощи на усиленный контроль и материальное стимулирование.*

Правительство России, реагируя на ухудшение состояния национального финансового сектора, бросает все силы на поддержку убыточных предприятий или банков с целью увеличения ликвидности, что только расслабляет их и усугубляет ситуацию. Переход от материальной помощи убыточным организациям к материальному стимулированию перспективных и усиленно развивающихся поможет держать частный сектор в тонусе.

Достаточно сложно сделать точные предсказания в экономике, поскольку они зависят не только от макроэкономических показателей, на состояние той или иной страны огромное влияние также оказывают политика, социология и экологические факторы. Так как предложенный индекс опирается на динамику макроэкономических показателей, для долгосрочного прогнозирования кризисных явлений необходимы и прогнозные данные используемых показателей. К тому же макроэкономические показатели – своеобразные «сигналы последней инстанции», отображающие комплексное воздействие на экономику отдельных микроэкономических показателей. Поэтому необходимо разрабатывать новые способы прогнозирования макроэкономических показателей, а также способы учета влияния неэкономических факторов.