



СБЕРБАНК

Всегда рядом

Финансовая система в посткризисной экономике

Ксения Юдаева,
Сбербанк

Октябрь, 2010

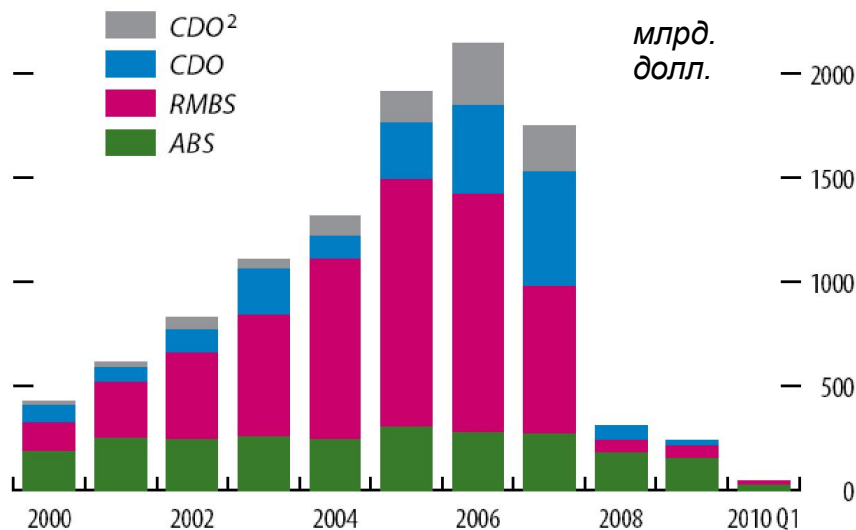
- Глобальные финансы до кризиса и после кризиса:
 - Новые финансовые инструменты
 - Межстрановые капитальные потоки
 - Потери банковских систем и плохие долги
 - Кредитование в развитых и развивающихся странах
 - Изменение структуры глобального банковского сектора
 - Реакция международного сообщества и национальных регуляторов
- Валютные войны
- Финансовый сектор России

Глобальный финансовый сектор до и после кризиса

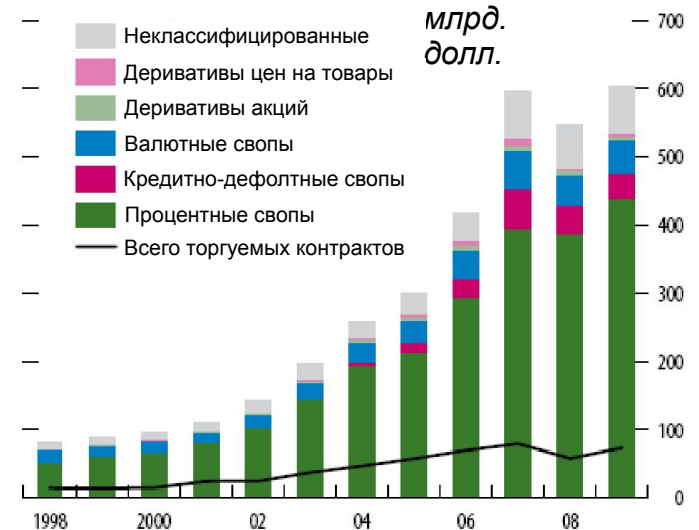
ДОКРИЗИСНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ: Развитые страны

- новые инструменты
- развитие рынка деривативов

Выпуск секуритизованных ценных бумаг частным сектором США



Объем мирового рынка деривативов



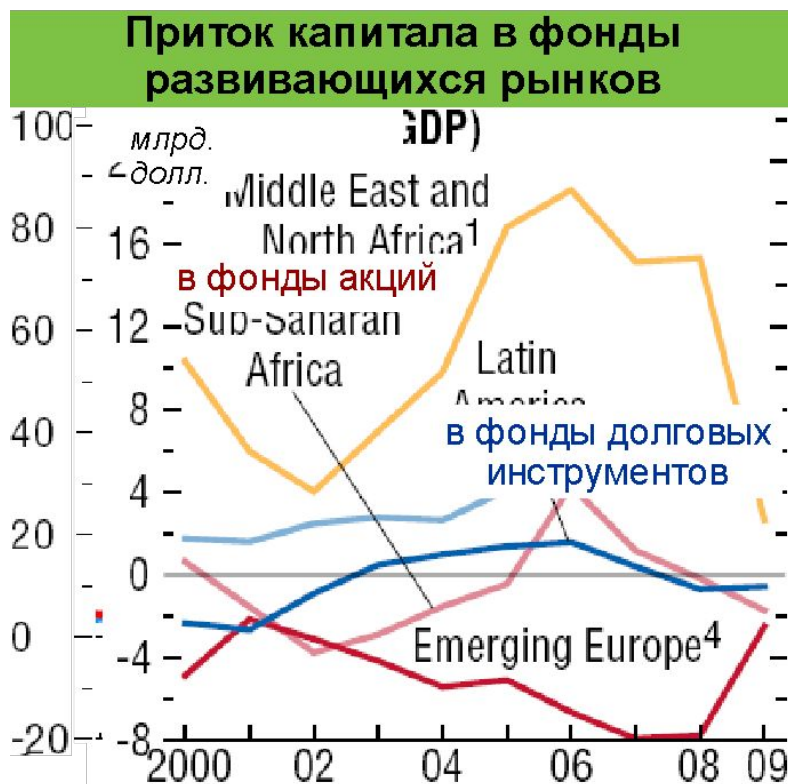
Источник: МВФ

ДОКРИЗИСНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ: Трансграничные потоки капитала



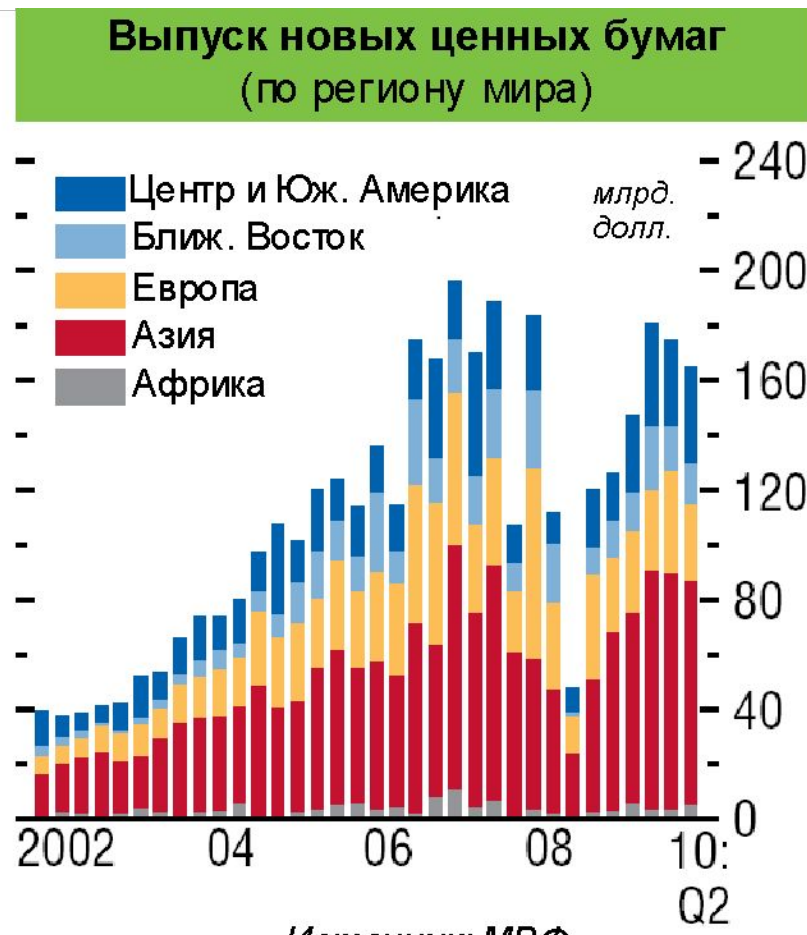
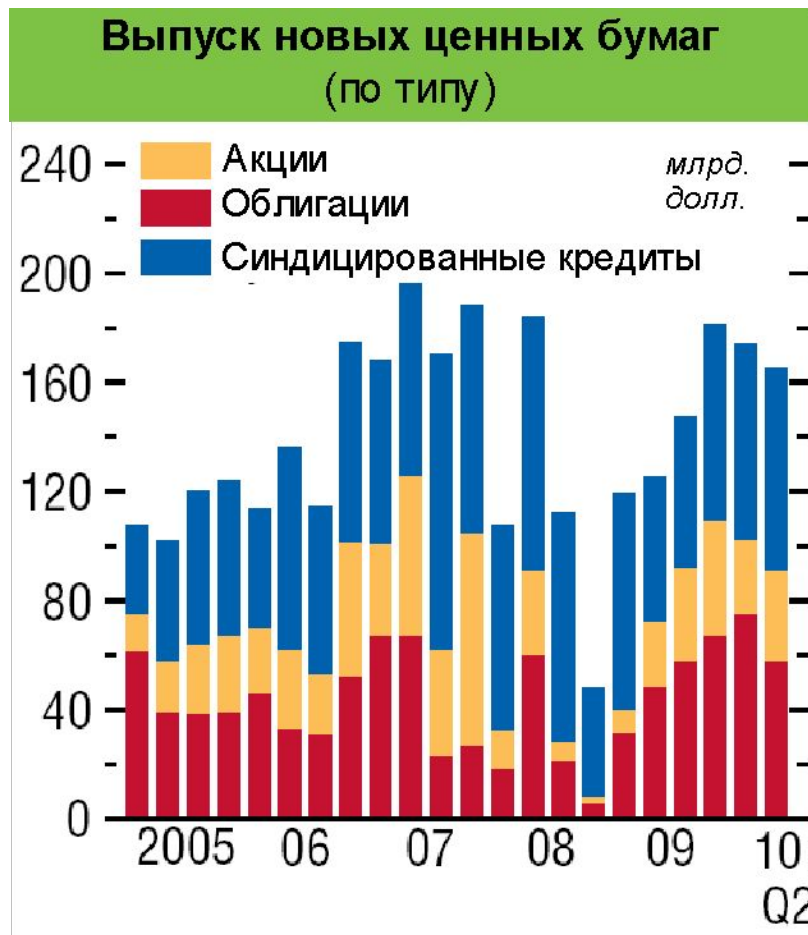
ДОКРИЗИСНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ: Развивающиеся страны

- Накопление резервов
- Двусторонние потоки капитала: безрисковый капитал в развитые страны, обратный поток капитала, ищущего большей доходности за больший риск.



ДОКРИЗИСНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ: Развивающиеся страны

- Инвестиции в развивающиеся страны



Источник: МВФ

ПОСЛЕДСТВИЯ КРИЗИСА: Развитые страны

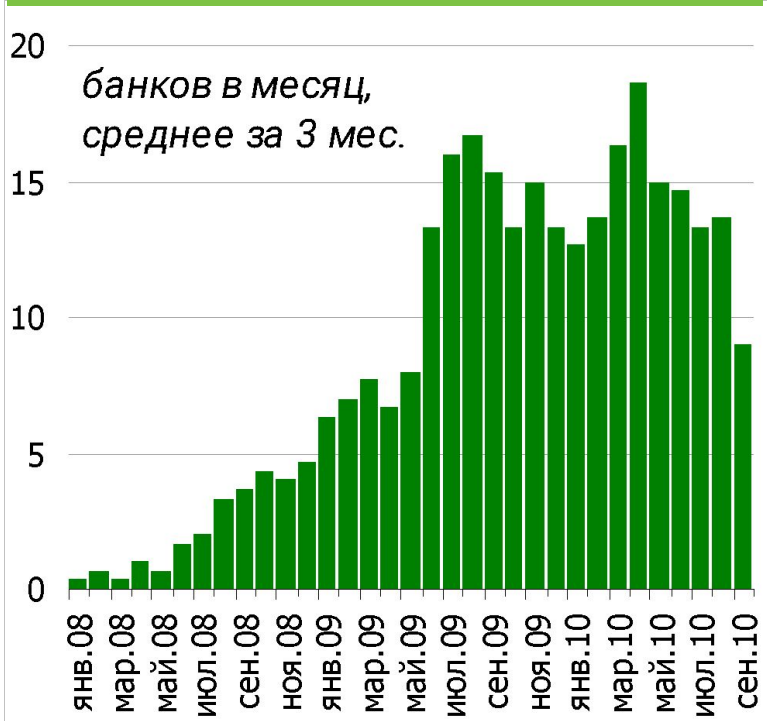
- Кризис на рынках новых финансовых инструментов, повлекший за собой проблемы в банках и других финансовых институтах.

Потери банковских систем развитых стран



Источник: МВФ

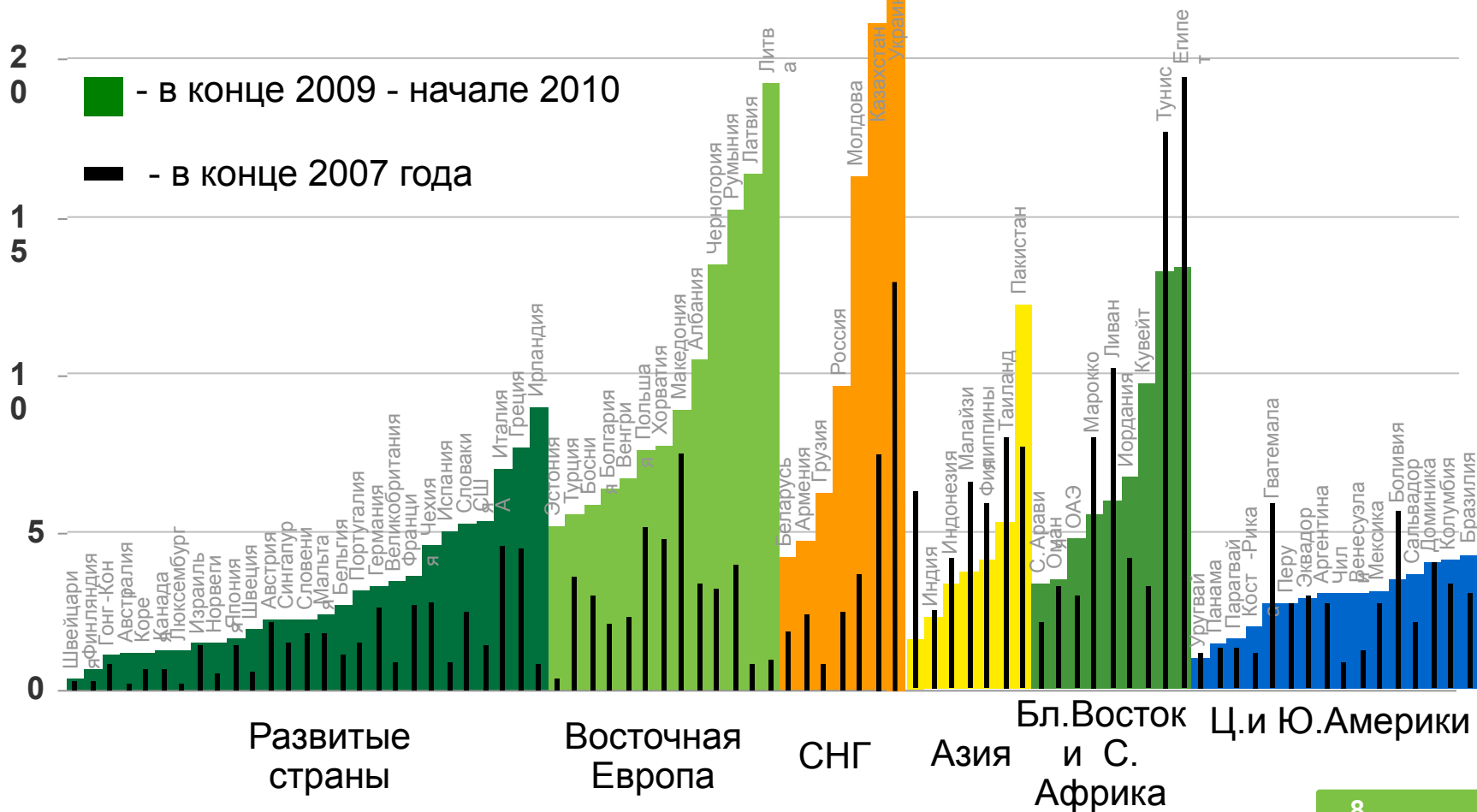
Заккрытие банков в США



Источник: FDIC

ПОСЛЕДСТВИЯ КРИЗИСА: Объем плохих долгов

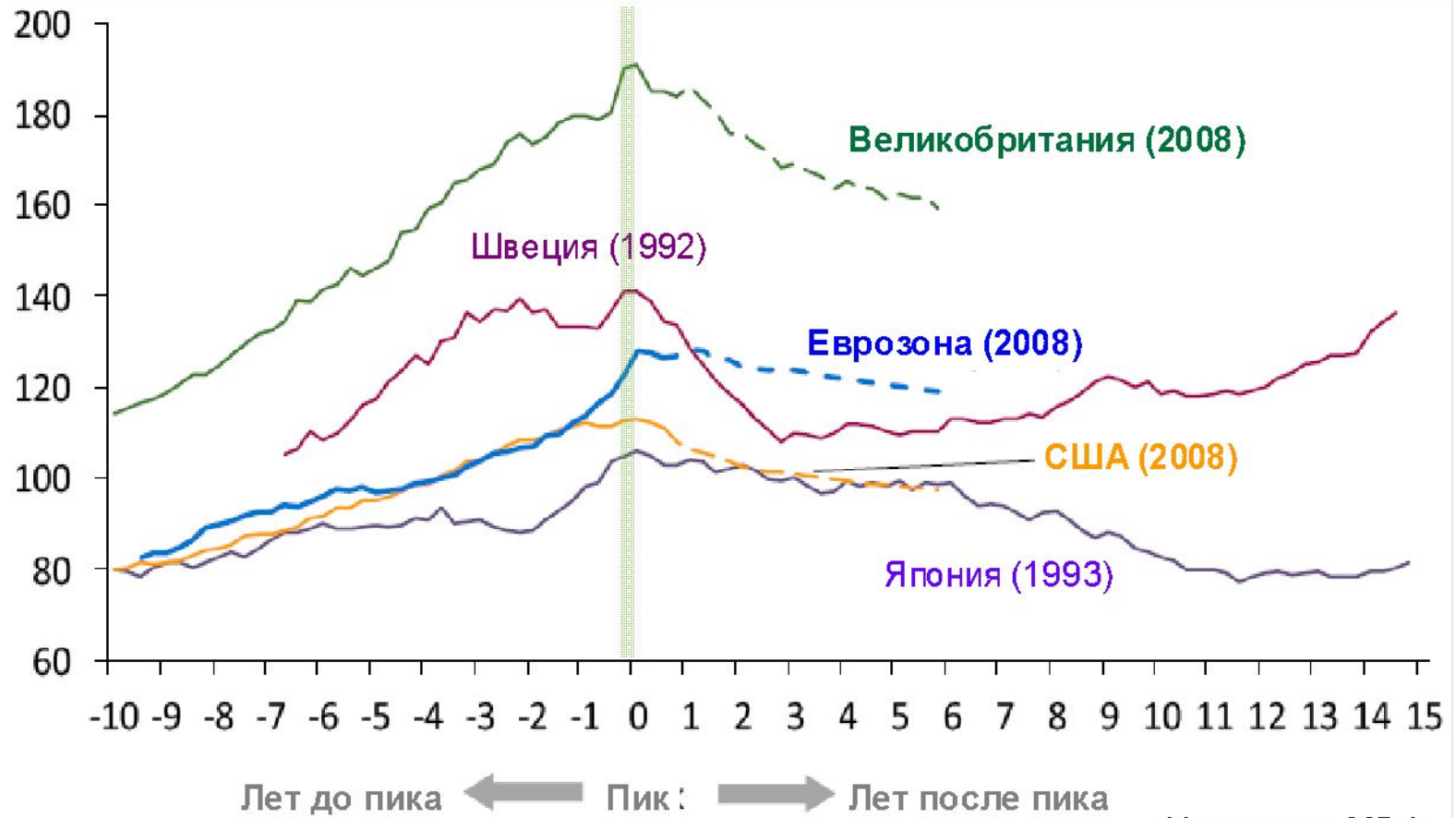
Плохие кредиты, % всего кредитов



Источник: МВФ (GFSR 2010)

ПОСЛЕДСТВИЯ КРИЗИСА: Тренды кредитования в развитых странах

Банковское кредитование частного сектора, % ВВП



Sources: Haver Analytics; and IMF staff estimates.

Источник: МВФ

ПОСЛЕДСТВИЯ КРИЗИСА

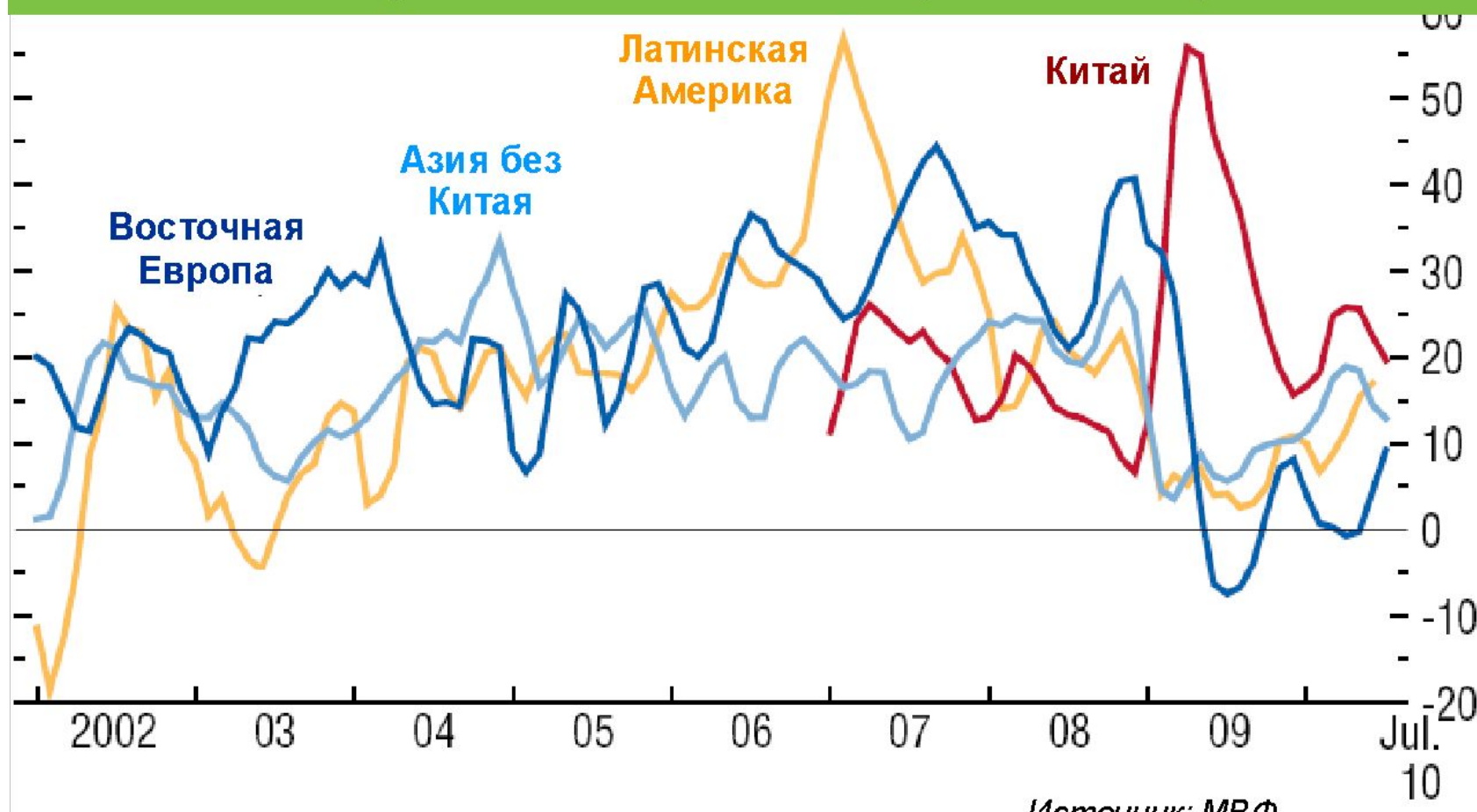
Тренды кредитования в развивающихся странах



СБЕРБАНК

Всегда рядом

Рост кредитования частного сектора, % год к году



Источник: МВФ

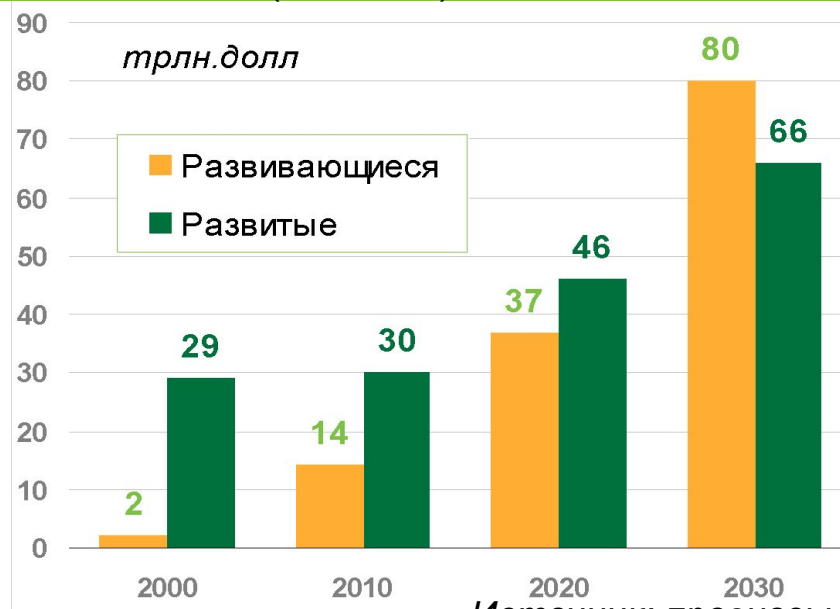
ПОСЛЕДСТВИЯ КРИЗИСА: Развивающиеся и переходные страны

- Страны, выучившие уроки прошлых кризисов (Азия и Латинская Америка), не сильно пострадали
- В Восточной Европе и России:
 - Кризис плохих долгов из-за плохого управления рисками во времена, когда в страну легко притекал капитал
 - Необходимость выстраивания систем транснационального регулирования глобальных финансовых компаний.
 - Приток капитала за счет дочерних компаний глобальных банков в конечном итоге был связан с меньшим негативным влиянием на экономическую динамику, чем приток в виде заимствований на рынке.

Долгосрочные тренды в послекризисном мире

- Рост доли развивающихся стран
- Снижение аппетита к риску в развитых странах из-за старения населения.
- Возможный рост аппетита к риску в развивающихся странах из-за роста благосостояния и благоприятной демографической структуры.

Рыночная капитализация развитых и развивающихся рынков (объемы) (структура)



Источник: прогнозы GS Global ECS Research Institute

- **Б20: основные направления изменения глобального финансового регулирования**
 - Ужесточение стандартов достаточности капитала и ликвидности для банков
 - Совершенствование регулирования системообразующих компаний и механизмов санации
 - Контроль над системными рисками (макропруденциальное регулирование)
 - Совершенствование рынка деривативов
 - Изменение практики компенсаций менеджеров
 - Повышение транспарентности и банков, и теневой финансовой системы (хедж фондов)
 - Координация действий регуляторов транснациональных финансовых институтов
 - Реформа рейтинговых агентств

Базель 3

- Повышение требований по акционерному капиталу
 - 4,5% обязательно + 2,5% буфер, при невыполнении которого ограничиваются дивиденды и бонусы.
 - Контрциклический буфер капитала до 2,5%.
 - Буфер для системообразующих банков, на усмотрение национальных регуляторов.
 - *Швейцария уже установила 6% для UBS и Credit Suisse*
- Сохранение взвешивания активов по риску в основных регулятивных порогах, но добавление в будущем ограничений на leverage ratio безотносительно риска.
- Выработка требований по показателям ликвидности и чистого стабильного финансирования.
- Переход растянется с 2013 до 2019 года.

- **США**

- Расширение полномочий регуляторов по надзору и банкротству
- Введение органа по надзору за системными рисками
- Регулирование деривативов, money market
- Отчетность теневой финансовой системы
- Защита потребителей

- **Великобритания**

- Специальный режим банкротства фин. институтов
- Ограничения коротких продаж
- Ограничения на бонусы
- Оставили разделение обязанностей между центральным банком и финансовым регулятором

- **Евросоюз**

- Три новых пан-европейских регулятора: для банков, страховщиков и рынка ценных бумаг
- Европейский совет по системному риску
- Ограничения коротких продаж
- Регулирование хедж-фондов

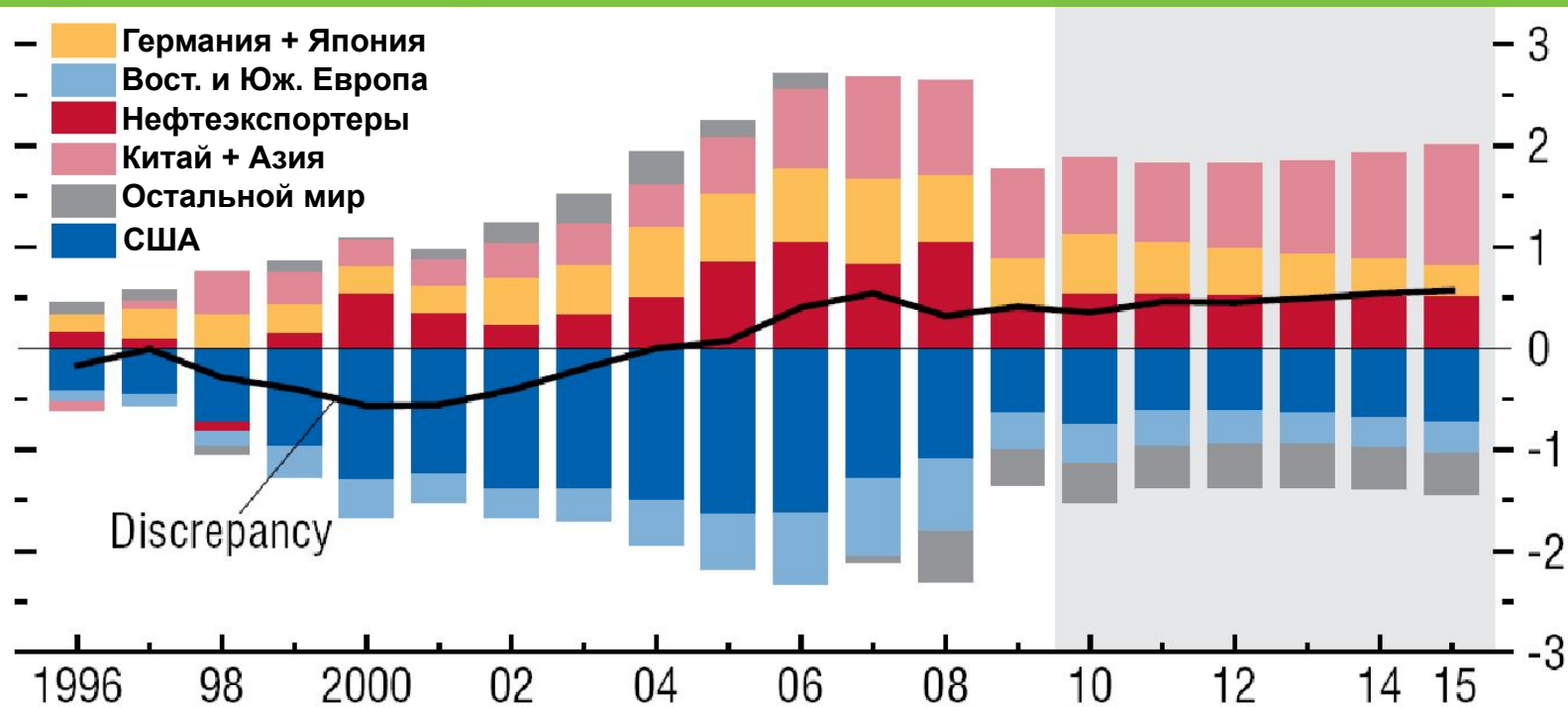
- Слишком жесткие нормы, могут повредить восстановлению экономики в ближайшее время.
- Непроверенные нормы: нормативы ликвидности
- Регулирование толкает финансовые институты в сторону дальнейшего увеличения спроса на безрисковые активы, которых в глобальной экономике и так не хватает.
- Кто купит конвертируемые облигации?
- Регулирование это далеко не панацея. Нужен качественный мониторинг и контроль.

Валютные войны

Четыре дисбаланса в глобальной экономике

- структурные дисбалансы в торговле (большие дефициты и профициты)
- темпы экономического роста и инфляции: развитые и развивающиеся страны
- Делевериджинг в развитых странах и высокая норма сбережений в развивающихся странах
- спрос и предложение безрисковых активов

Глобальные дисбалансы (счет текущих операций, % мирового ВВП)



Накопленные за много лет дисбалансы нуждаются в коррекции, хотя бы потому, что страны, имеющие дефицит, не могут больше занимать, чтобы его финансировать. Но страны с профицитом не хотят с ним расставаться.

Дисбалансы в глобальной экономике: темпы роста и инфляция

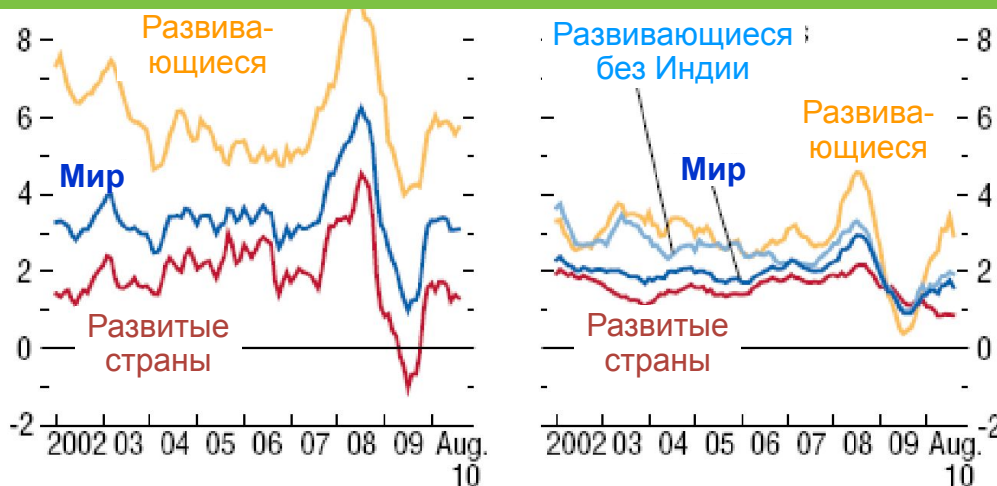
Темпы роста ВВП



Темпы роста инфляции

(все цены)

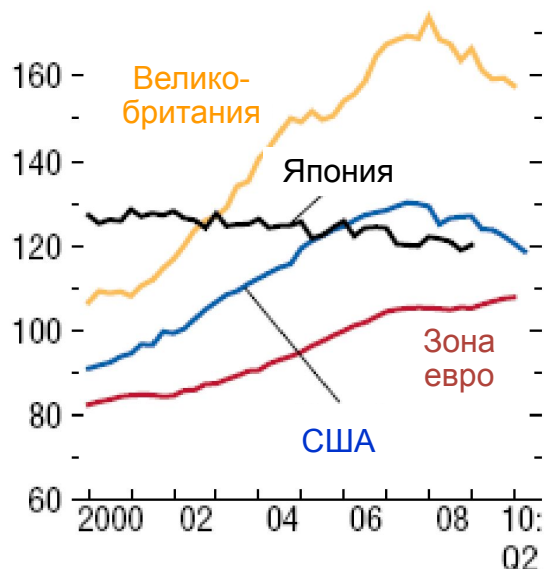
(без энергии и продовольствия)



- Развивающиеся страны возвращаются к высоким темпам роста
- Развитые входят в период медленного роста, в том числе из-за необходимости снижения долговой нагрузки
- Развитые страны в ближайшие 5 лет обгонят развитые по доле мирового ВВП
- Инфляция в развитых странах серьезно замедлилась, в то время как в развивающихся возвращается на докризисный уровень

Дисбалансы в глобальной экономике: долговая нагрузка и сбережения

Домохозяйства: отношение долга к доходам

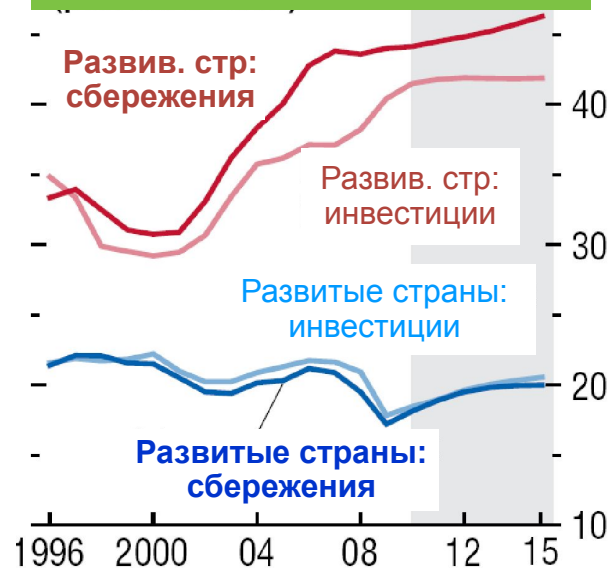


Значительный делевериджинг ожидается:

- в США и Великобритании
 - население, со временем государство
- на периферии Европы
 - государство и иногда население (Испания)
- в Восточной Европе
 - население и компании, а часто и государство
- в России - компании

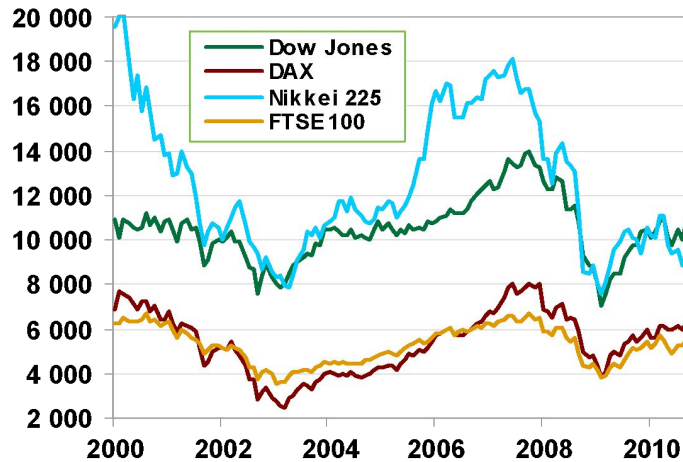
- В то же время в развивающихся странах, особенно в Азии, продолжает расти норма сбережений

Норма сбережений и инвестиций, % ВВП



Следствия: валютные войны и высокая волатильность на рынках

Фондовые индексы



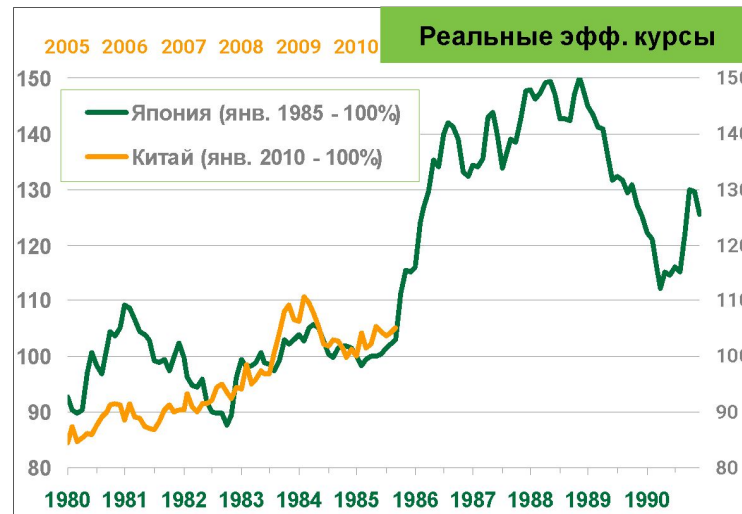
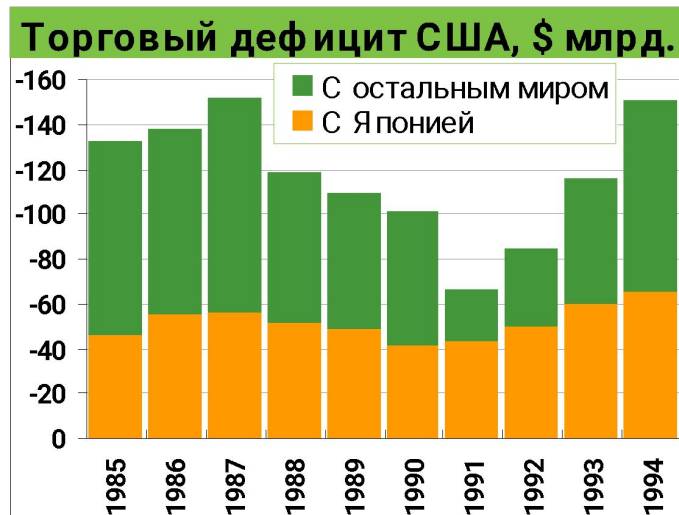
Курсы валют к доллару США, 01.2000=100%



- Япония, провела валютные интервенции с целью предотвращения укрепления иены, но через две недели после проведения интервенций курс вновь вырос до первоначального уровня
- Корея не стала поднимать процентную ставку, чего все ожидали, явно не желая стимулировать дальнейший приток капитала, а значит, и укрепления своей валюты.
- Резервный банк Индии заявил о готовности пойти на валютные интервенции в случае сильной волатильности курса индийской рупии, вызванной притоком зарубежных инвестиций или в случае угрожающей экономике динамики валютного курса.
- Бразильский реал достиг двухлетнего максимума к доллару, в стране растет импорт и одновременно увеличивается приток капитала. Для того чтобы препятствовать дальнейшему укреплению реала, в два раза повышен налог на финансовые операции с иностранными инвестициями (с 2% до 4%), применяемый к любым инвестициям, за исключением сделок на фондовом рынке.

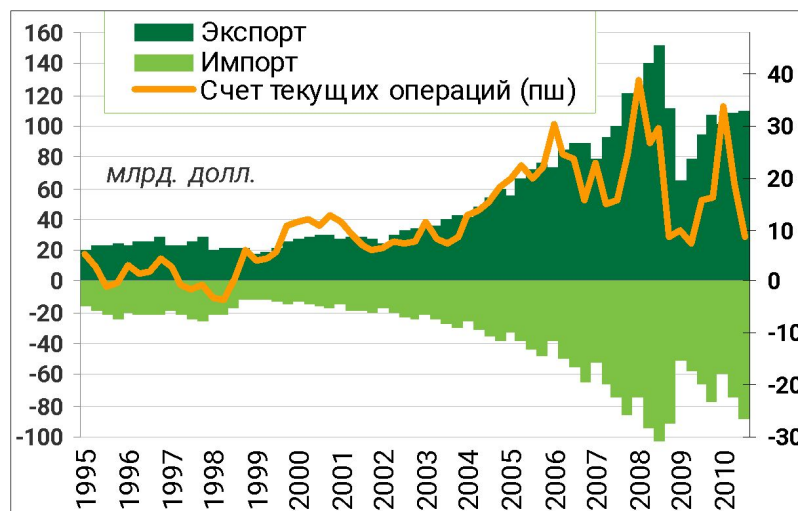
- Похожие эпизоды: 1930-е годы, 1970-е годы - роль Китая играла Европа, 1985 год - роль Китая играла Япония
- Для снижения волатильности нужна гораздо большая координация действий между странами, в том числе и в макроэкономической политике.
- Но работает дилемма заключенного: каждому выгоднее следовать национальным интересам.

- В 1980-ых годах США переживали рецессию, к середине 1980-ых дефицит счета текущих операций достиг **3,5% ВВП**.
- **В роли нынешнего Китая тогда выступала Япония**
- В сентябре 1985 США, Франция, Германия, Япония и Великобритания подписали **соглашение «Плаза»**, целью которого было удешевление курса доллара и удорожание остальных валют
- **Иена за два года подорожала к доллару более чем на 50%**
- Однако, дефицит США с Японией практически не уменьшился
- Япония была вынуждена проводить стимулирующую монетарную политику, которая, возможно, привела к возникновению пузыря в начале 1990 и потерянному десятилетию в борьбе с его последствиями



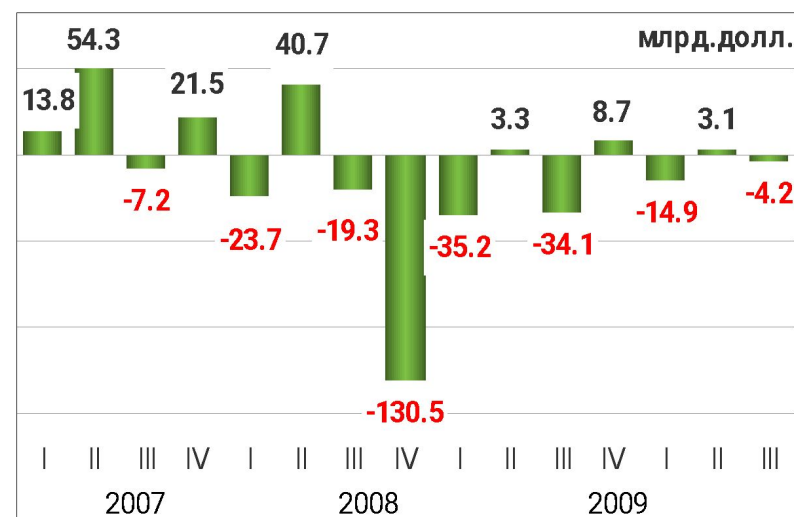
Сальдо баланса текущих операций приблизилось к уровню, ранее считавшемуся критическим

Счет текущих операций



Приток капитала близок к нулю, либо отрицателен

Приток капитала

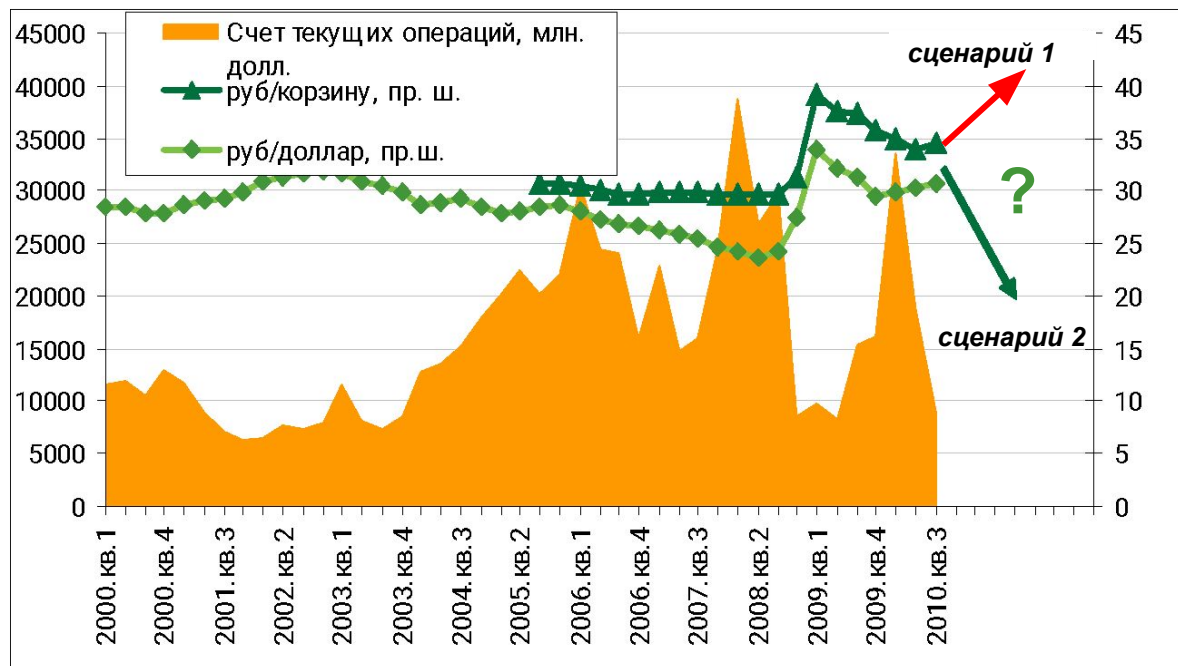


Причины:

- 1) дефицит бюджета
- 2) Рост расходов бюджета на социальные нужды в ущерб инвестициям
- 3) рост доходов населения и расходов на импорт
- 4) снижение экспорта из-за проблем на газовом рынке

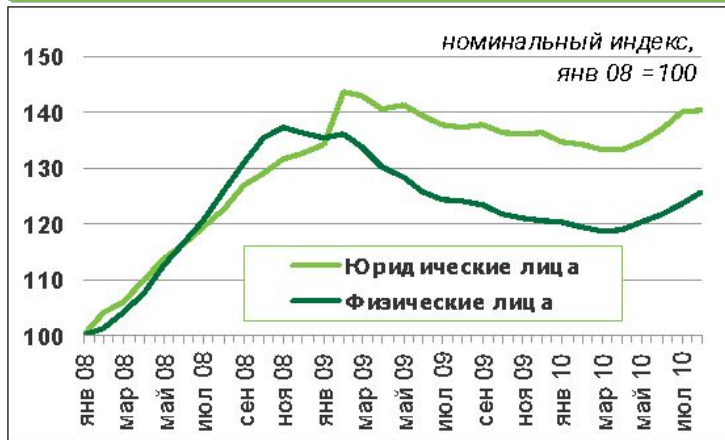
Сценарии развития (в отсутствии чрезмерного роста цен на нефть свыше)

- 2 сценария развития:
- Новая Россия в 1990: отсутствие притока капитала или отток при низком сальдо баланса текущих операций. Рубль будет девальвироваться.
- Латиноамериканский сценарий: возвращение к относительно большим притокам капитала. Двойной дефицит. Курс рубля стабилен или дорожает. Возможен перегрев.

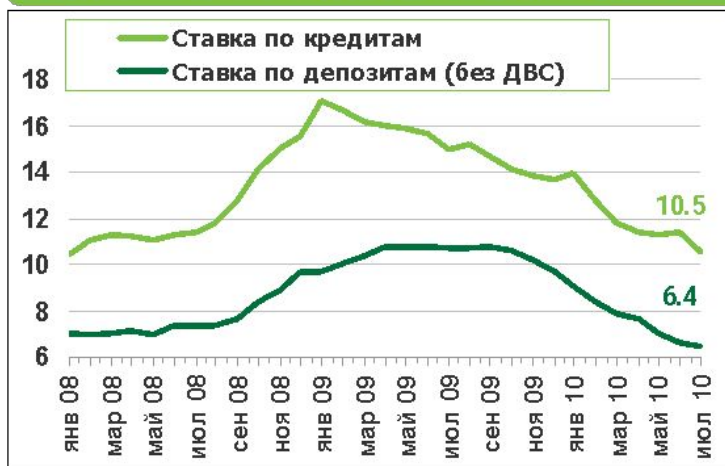


Финансовая система России

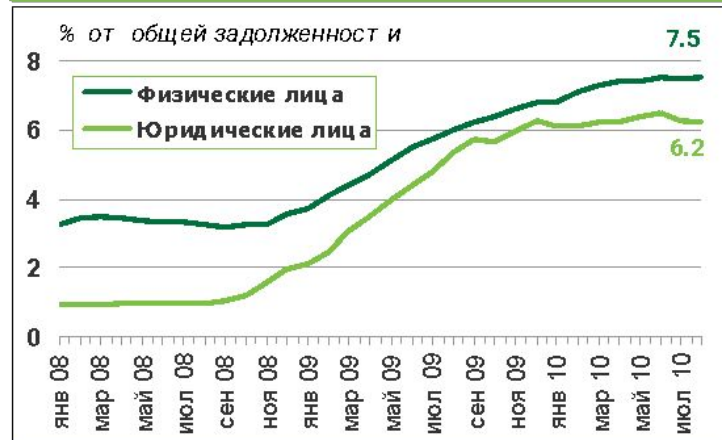
Кредитование



Средние ставки кредитов и депозитов



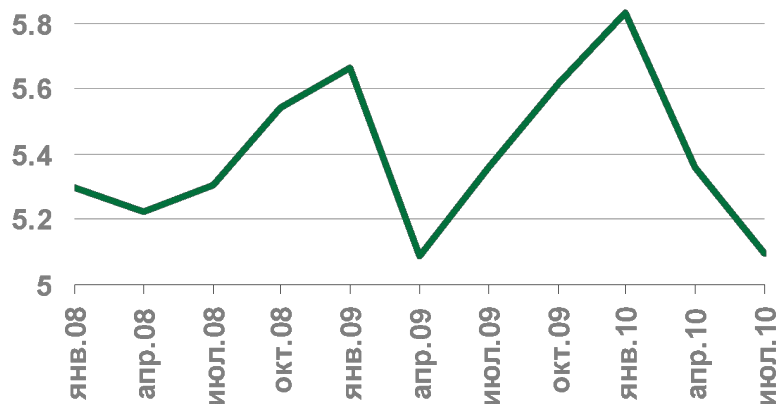
Просроченная задолженность



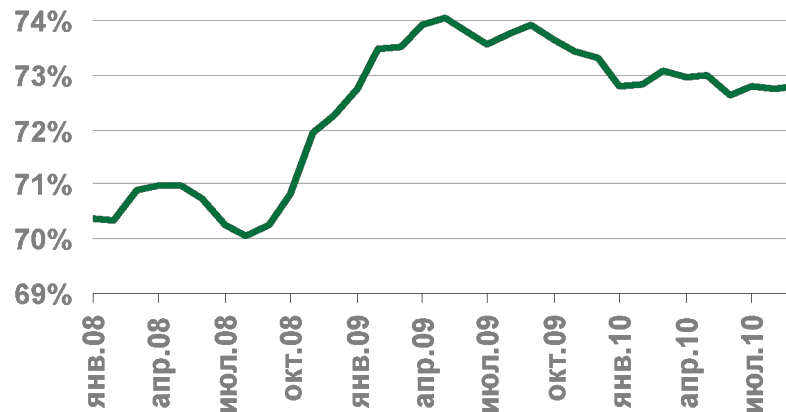
Резервы и плохие кредиты



Чистая процентная маржа



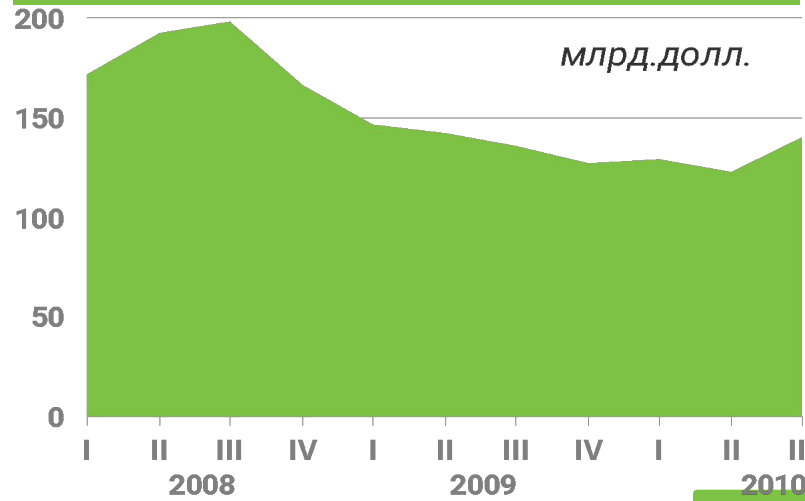
Доля первых 20-ти банков в активах системы



Отношение кредитов к депозитам



Внешний долг банк. сектора



- *Осень 2008 – весна 2009:* пожар залит нестандартными инструментами. По сути переток резервов ЦБ в банковскую систему и частный сектор в целом. Дополнительную роль сыграло ослабление регулирования.
- *2009-начало 2010:* избыток ликвидности на глобальном и локальном рынке дает банкам возможность продолжать функционировать и «переваривать» плохие долги
- *Середина 2010 года:* процентные ставки по кредитам резко снизились. Экономика впервые за много лет живет при положительных процентных ставках. Низкая маржа как угроза.
- *Вторая половина 2010:* новые банкротства и консолидация. НО: инфляция как возможность вернуться к старым правилам игры.



- Пока очень мало что делается в плане извлечения уроков кризиса. Нет системных изменений в пруденциальном и макропруденциальном регулировании.
- Если в других странах регуляторов можно обвинить в том, что слишком много внимания уделяют долгосрочным угрозам в ущерб текущей экономической ситуации, то в России все ровно наоборот.
- Кризисом не воспользовались для стимулирования концентрации, и сейчас она идет очень медленно.
- В рамках создания Финансового центра идет процесс совершенствования законодательства по некоторым простейшим деривативам. Но, к примеру, с секьюритизацией вопрос не решен.

- Россия сейчас не страна БРИК, а страна Восточной Европы, оправляющаяся от предкризисного перегрева
- Структурные проблемы России – наличие широкого пласта неконкурентоспособных секторов, - вновь тянут страну вниз
- В глобальной структурной трансформации место России пока не определено. Наиболее очевидный путь – ресурсная экономика среднего размера.
- Пытаясь стимулировать кредитование и тем самым сохранять текущую структуру экономики, Банк России не решает долгосрочных проблем, а возможно лишь усугубляет ситуацию, повышая вероятность повторного банковского кризиса.