



Публикация данных о стресс-тесте европейских банков в очередной раз привела на ум сравнение нынешнего финансового кризиса, причиной которого стала (реальная или воображаемая) проблема фискальной устойчивости на государственном уровне, с предыдущим всплеском финансовой нестабильности, вызванным неурядицами на рынке ипотечного кредитования в США, когда свои стресс-тесты проводило казначейство США.

В прошлый раз апогеем кризиса стало нарушение международных денежных потоков (причем не только длинных, но и коротких кредитов), триггером коллапса — банкротство [Lehman Brothers](#), а непосредственным проявлением — резкое повышение ставок LIBOR до уровней, не наблюдавшихся уже десятки лет. Локальный кризис ипотечного рынка в США охватил мировые кредитные рынки из-за широко распространившихся опасений относительно устойчивости банковской системы и ожиданий череды дефолтов крупнейших финансовых посредников.

Ждет ли нас повторение всего этого ужаса? Думается, что нет. В 2008 г. правительства многих стран действовали слишком медленно, не ожидая, что специфическая, казалось бы, проблема лишь одного сегмента финансового рынка США может стать причиной глобального кризиса. Сейчас, по всей видимости, всем понятны действительные масштабы глобализации в сфере финансов, поэтому правительства вместе с центральными банками по всему миру готовы прийти на помощь национальным банковским системам.

Считается, что мир был спасен благодаря решительным действиям ключевых центральных банков (ФРС США, [ЕЦБ](#), Банк Англии и Банк Японии) по насыщению экономик деньгами, а также масштабной программе государственных инвестиций в Китае. Распространено также мнение, что России помогло повышение цен на нефть. Это действительно так, но данный фактор был не единственным. Ситуация в банковской системе и на валютном рынке страны, а также процентные ставки стабилизировались еще в феврале 2009 г. — за несколько месяцев до начала стремительного роста цен на нефть. Это стало возможным благодаря действиям Банка России, взявшего на себя функции, которые ранее выполняли международные и внутренние [финансовые рынки](#). ЦБ в спешном порядке перешел от стандартного сочетания операций РЕПО и ломбардных кредитов к более широкому инструментарию, который был разработан, по признанию самого регулятора, чтобы предоставить банкам возможность рефинансировать любые активы на их балансе.

Действия ЦБ в 2008-2009 гг. важны для оценки перспектив второго полугодия 2010 г., поскольку тогда регулятор неоднократно доказывал своими действиями, что банки, работающие с вкладами физических лиц или считающиеся системными, могут рассчитывать на помощь в затруднительном положении. Сейчас [банковская система](#) стала крупным нетто-кредитором ЦБ.

[Банковские активы](#)

в ЦБ и потенциально доступные ресурсы, предлагаемые регулятором, в сумме превышают 3 трлн руб., что соответствует приблизительно 10% всех активов банковской системы. Банковская система России сейчас меньше, чем когда-либо, зависит от международных рынков денег и капитала, а ЦБ по-настоящему стал кредитором последней инстанции. Таким образом, кажется маловероятным, что нынешний

[финансовый кризис](#)

распространится и на российскую банковскую систему, которая уже не так сильно зависит от зарубежного фондирования.

Другой примечательный фактор — вновь обретенная банковской системой России

способность рефинансировать внешние долги компаний. Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами платежного баланса страны остается близким к нулю: ни в прошлом году, ни в I квартале нынешнего года данные платежного баланса не отражали масштабного погашения долгов корпоративного сегмента, а во втором квартале было даже замечено нетто-привлечение. При этом [внешняя](#)

[задолженность](#)

рефинансировалась и продолжает рефинансироваться при участии российских банков, но в статистике они по ряду причин отражаются как рефинансирование из внешних источников.

Есть и еще один фактор, снижающий, по моему мнению, вероятность повторения бегства от рубля: рублей для продажи, как представляется, осталось не так много — процесс обратного перевода депозитов в национальную валюту идет очень медленно, а доля рублевых вкладов по-прежнему гораздо меньше, чем до банкротства Lehman Brothers. Наконец, банки испытывают трудности с реализацией долларов, приобретенных в IV квартале 2008 г. и I квартале 2009 г., а значит, фактически не имеют возможности покупать валюту. Даже в мае 2010 г., когда по причине вывода средств из рискованных активов развивающиеся рынки столкнулись

с проблемой значительного оттока капитала, ЦБ приобрел на рынке иностранную валюту в объеме около \$5 млрд. Наиболее примечателен тот факт, что в отличие от ситуации октября 2008 г. население не спешило менять рубли на доллары, хотя курс рубля к американской валюте просел почти на 10% из-за падения евро. Напротив, частные вкладчики продолжали переводить средства из долларов и евро в рубли в связи с существенной разницей в процентных ставках в пользу депозитов в российской валюте.

Таким образом, новый масштабный [отток капитала](#) из России представляется нам возможным, если только негативное развитие ситуации в мире не приведет к появлению системных рисков. На данный момент я вижу единственный риск такого типа — резкое падение цен на нефть (например, на \$30 всего за один месяц). В таком случае и население, и нефинансовые организации, и банки наверняка переведут все

имеющиеся в наличии рубли в американскую валюту. Между тем

[активное сальдо](#)

счета текущих операций остается весьма высоким, хотя и сократилось во II квартале. В связи с этим динамика показателей платежного баланса напоминает ситуацию 2006 г.

Есть, однако, и отличия: [фискальная политика](#) стала куда менее жесткой и будет оставаться такой в кратко- и среднесрочной перспективе; инфляция опустилась до рекордно низких значений и продолжает замедляться; ЦБ имеет возможность рефинансировать кредитные организации сразу по многим каналам, а ставки кредитования невысоки. Более того, многие, включая МВФ, сходятся во мнении, что из-за нынешних проблем развитых рынков Россия может получить значительное активное сальдо счета операций с капиталом, что отчасти и проявилось во втором квартале.

Судя по всему, формируются идеальные условия для классического пузыря развивающегося рынка, надувание которого непременно начнется с возобновлением торговых операций с рискованными активами.

Источник: [Ведомости](#)