

Процентные риски в 2012–2013 гг.: стабильность или предгрозовое затишье?



И. О. СУХАРЕВА,

эксперт Центра макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования (ЦМАКП)

Неопределенная динамика ключевых для банков процентных ставок ставит ряд вопросов относительно состояния системных процентных рисков в ближайшей перспективе (2012–2013 гг.). В статье утверждается, что с помощью сценарного моделирования динамики определяющих компонент процентного риска можно получить представление о «погодных условиях» в сфере контроля над процентным риском для российских банков на ближайшие 1,5 года.

Для определения ситуации с процентным риском на протяжении последних месяцев уместно использовать устоявшееся выражение метеорологов «облачно с прояснениями, возможны осадки». «Облачность» в данном случае выражается в противоречивой динамике ключевых процентных ставок для российских банков.

С одной стороны, возможности привлечения ресурсов на внутреннем рынке для коммерческих банков с начала 2012 г. остаются стабильными – ставка рефинансирования Банка России держится на уровне 8% годовых (рис. 1). Это отражает умеренный уровень инфляционных и валютных рисков и в то же время свидетельствует о возможности стабилизации или даже некоторого снижения («прояснение облачности») ключевых процентных ставок для отечественных кредитных организаций в будущем.

С другой стороны, как следствие напряженной ситуации с банковской ликвидностью и турбулентности

на долговых рынках Европы, с конца 2011-го – начала 2012 г. наблюдается ступенчатое повышение средних ставок по кредитам и депозитам. К примеру, по отношению к январю текущего года в мае средневзвешенная ставка по кредитам предприятиям (на срок до 1 года) возросла на 0,8 процентных пункта (до 10% годовых), по депозитам населения (на срок до 1 года) – на 0,3 п. п. (до 7,9% годовых). Такая ситуация определяет существенную вероятность в будущем «осадков» – укрепления тенденции к росту ключевых процентных ставок.

Анализ текущей ситуации позволяет выделить ряд актуальных на настоящий момент вопросов относительно состояния процентных рисков в российском банковском секторе в ближайшей перспективе (конец 2012-го – 2013 г.):

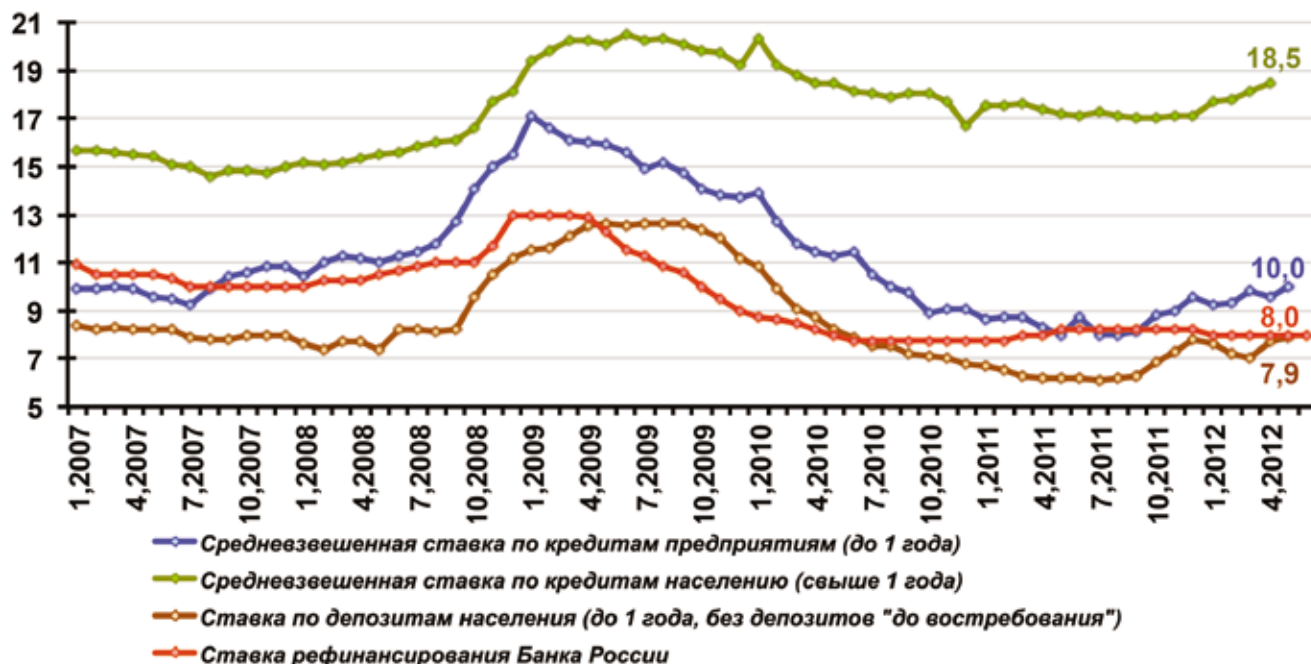
- Какова вероятность развития указанной повышательной динамики процентных ставок по кредитам и депозитам в текущем году и возможна ли обратная коррекция этих ставок в 2013 г.?

Abstract. Uncertain dynamics of key interest rates for the Russian commercial banks poses a number of questions about situation with system interest rate risk in the nearest future (2012–2013). The article argues that crucial interest rate risk components scenario modelling permits perceiving «weather conditions» in the area of interest rate risk control for the Russian banking system in one and a half a year.

Keywords. System interest rate risk, key interest rate risk components, scenario modelling.

Ключевые слова. Системный процентный риск, ключевые компоненты процентного риска, сценарное моделирование.

Рис. 1. Процентный риск в российском банковском секторе



Источник: данные Банка России.

- Стоит ли в ближайшее время ожидать повышения ставки рефинансирования на фоне роста других ключевых ставок на российском финансовом рынке?

- Какой эффект на процентные ставки способно оказать ухудшение ситуации на мировых рынках (новый виток долгового кризиса в Европе, замедление экономического роста в Китае), и как будет развиваться ситуация с процентными ставками в случае благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры? Если продолжить аналогию с метеорологическими прогнозами, то здесь оценка ситуации может варьироваться от «легкого дождя» до «штормового предупреждения».

Ответить на эти вопросы можно с помощью предлагаемой системы оценки процентных рисков для российского банковского сектора, основанной на сценарном моделировании будущей динамики процентных ставок.

Моделирование системных процентных рисков российских банков

Система оценки процентных рисков для российского банковского сектора включает в себя эконометрические модели ставки рефинансирования и ставки по корпоративным кредитам.

Напряженная ситуация с ликвидностью в российском банковском секторе в кризис 2008–2009 гг. существенно повысила влияние ставки рефинансирования на финансовое состояние банков. Кроме того, преимуществом исследования национальной учетной ставки процента является возможность сопоставления ситуации с процентными рисками в различных странах.

Кредиты предприятиям составляют более 50% активных операций отечественных банков, что позволяет использовать соответствующие процентные ставки как индикаторы системных процентных рисков. При этом динамика кредитования юридических и физических лиц в значимой степени определяется краткосрочными (до 1 года) кредитами предприятиям (в среднем 36% корпоративных кредитов за 2006–2011 гг.). Ключевой аргумент в пользу выбора процентной ставки именно по краткосрочным кредитам предприятиям – наличие доступной и своевременно публикуемой статистики. Важно, что систематического различия в динамике ставок по корпоративным кредитам на срок до 1 года и на срок свыше 1 года не наблюдается – коэффициент корреляции последних за 2004–2011 гг. близок к единице (85%).

Эконометрическая модель ставки рефинансирования Банка России

Стандартный подход при эмпирической оценке «правила денежно-кредитной политики», где оперативной целью последней выступает учетная ставка процента, заключается в моделировании правила Тейлора [1]:

$$R_t = \bar{r} + \Delta p_t^a + \alpha_1 (\Delta p_t^a - \pi^*) + \alpha_2 \bar{y}_t,$$

где R_t – краткосрочная номинальная учетная ставка процента; \bar{r} – средняя реальная ставка процента в долгосрочном периоде; Δp_t^a – текущее значение инфляции (или ее прогнозные значения); π^* – целевое значение инфляции для центрального банка; \bar{Y}_t – мера отклонения фактического выпуска от потенциального.

Таким образом, значение учетной ставки процента определяется отклонениями инфляции и темпов экономического роста от их потенциальных уровней.

Одной из распространенных модификаций правила Тейлора является включение в число объясняющих переменных модели значения учетной ставки в предшествующем периоде (R_{t-1}). Подобное сглаживание динамики учетной ставки объясняется высокой инертностью этого показателя на практике. К примеру, стандартный шаг изменения ставки рефинансирования Банком России составляет 0,25 п. п., в отдельных случаях – 0,5.

Как частный случай правила Тейлора можно выделить таргетирование инфляции, что подразумевает включение в ряд объясняющих переменных модели только отклонение роста уровня потребительских цен от целевого уровня (или от долгосрочного тренда).

Кроме того, при оценке «правила денежно-кредитной политики» для России в качестве расширения стандартного подхода в целевую функцию Центрального банка большинство авторов включает обменный курс, подтверждая значимое воздействие его динамики на состояние денежной сферы страны (правило Тейлора для открытой экономики) [2, 3].

При этом существуют сторонники моделирования текущих значений ставки рефинансирования на основе как показателей предшествующих периодов [4], так и их прогнозных уровней [5, 6].

На основе анализа международного и российского опыта моделирования учетных ставок процента были

построены две эконометрические модели ставки рефинансирования для российской экономики (по данным за период с января 2009-го по декабрь 2011 г.). Важно отметить, что ни в одной из спецификаций не оказался значимым показатель динамики ВВП. По результатам эмпирических оценок, ключевую роль в определении значений ставки рефинансирования в последние 3 года играли инфляционное давление и обменный курс рубля.

Помесячный прогноз значений ставки рефинансирования осуществляется с учетом экспертного мнения на основе двух эконометрических моделей. Модели описывают «правила» регулирования ставки рефинансирования, которыми может руководствоваться Банк России при определении ее будущих значений. Модель 1 ориентирована преимущественно на подавление инфляции. Модель 2, помимо инфляционного давления, также учитывает динамику обменного курса рубля (курс бивалютной корзины к рублю).

Вследствие периодического изменения принципов и условий проведения денежно-кредитной политики Банка России, эконометрическое моделирование ставки рефинансирования возможно только на относительно коротких промежутках времени, где ряды гармонизированы. Период, используемый для построения моделей, – с января 2009-го по декабрь 2011 г.

С целью решения проблемы построения модели в условиях малой выборки (32–35 наблюдений) и повышения качества оцениваемой регрессии используется метод имитационно-компьютерного моделирования бутстрап [7]¹.

Таблица 1

Модель ставки рефинансирования, ориентированная на снижение инфляционного давления

Объясняющие переменные	Оценки коэффициентов (bootstrap-corrected)			
	Лаг -1	Лаг -3	Лаг -6	
Ставка рефинансирования	0,85* (0,03)			
		0,60* (0,04)		
				0,37* (0,03)
Базисный индекс потребительских цен	6,85* (1,78)	15,98* (3,51)	20,39* (3,71)	
Константа	-6,22* (1,84)	-14,13* (3,78)	-17,04* (4,05)	
Число наблюдений	35	33	30	
Коэффициент детерминации	R2 = 0,99	R2 = 0,95	R2 = 0,90	
F-stat (P-value)	1552,2 (0,00)	295,95 (0,00)	120,19 (0,00)	

* $P < 0.01$, уровень значимости равен 1%.

¹ Метод бутстрап (bootstrap) позволяет получить более корректные оценки коэффициентов регрессии и стандартных ошибок за счет «тиражирования» имеющихся наблюдений в соответствии со структурой и спецификой исходной выборки (ключевое преимущество над другими методами имитационно-компьютерного моделирования – Монте-Карло и Jackknife).

Модель 1 содержит константу и две объясняющие переменные (табл. 1).

Модель 2 содержит константу и три объясняющие переменные (табл. 2). Кроме лагированной зависимой переменной в состав объясняющих факторов модели входят отклонение базисного индекса потребительских цен от долгосрочного тренда в предшествующем месяце (с лагом -1) и прогнозируемое значение аналогичного показателя для курса бивалютной корзины на месяц вперед (с лагом +1). Расчет долгосрочных трендов основан на методике Ходрика-Прескотта [8].

Поскольку в модели 2 становится возможным одновременное взаимное влияние ставки рефинансирования

и курса бивалютной корзины (проблема эндогенности), для оценки прогнозируемых на месяц вперед значений отклонения курса бивалютной корзины от долгосрочного тренда используется метод инструментальных переменных. Он позволяет преодолеть проблему несостоятельности результирующих МНК-оценок за счет устранения эндогенных связей в модели².

Основные выводы:

- степень влияния лагированной зависимой переменной на текущее значение ставки рефинансирования устойчиво убывает при росте длины лага. Увеличение длины лага зависимой переменной в регрессии прово-

Таблица 2

Модель ставки рефинансирования, учитывающая влияние избыточных колебаний курса рубля

Объясняющие переменные		Оценки коэффициентов (Bootstrap-corrected)		
Ставка рефинансирования в предшествующем месяце	Лаг -1	0,74* (0,07)	0,76* (0,11)	
	Лаг -3			0,50* (0,13)
Прогнозируемое на месяц вперед отклонение курса бивалютной корзины к рублю (среднее значение за период) от долгосрочного тренда		0,16* (0,07)	0,13* (0,09)	0,29* (0,20)
Отклонение базисного индекса потребительских цен от долгосрочного тренда	Лаг -1	6,5* (2,1)		14,8* (4,14)
	Лаг -3		4,13* (2,73)	
Константа		2,2* (0,65)	2,03** (0,98)	4,21* (1,16)
Число наблюдений		32	32	32
Коэффициент детерминации		R2 = 0,98	R2 = 0,97	R2 = 0,93
F-stat (P-value)		576,3 (0,00)	416,37 (0,00)	128,33 (0,00)
Инструментируемые переменные		Прогнозируемое на месяц вперед отклонение курса бивалютной корзины к рублю от долгосрочного тренда		
Число инструментов		3	3	3
Тест Хансена, релевантность инструментов ¹ , P-value		0,28	0,28	0,18

* $P < 0.01$, уровень значимости равен 1%.

** $P < 0.10$, уровень значимости равен 10%.

² В качестве инструментов выступают лагированные показатели курса бивалютной корзины, изменения цен на нефть Urals за полгода, доли чистого экспорта товаров в ВВП.

³ Тест на сверхидентификацию, характеризует адекватность выбранных инструментов в оцениваемой модели. Считается выполненным успешно (инструменты подобраны корректно), если P-value > 0,10.

Таблица 3

Предполагаемые факторы динамики средневзвешенной процентной ставки по корпоративным кредитам

Фактор	Предполагаемое воздействие на процентные ставки
Лагированная зависимая переменная (инертность показателя)	+
Спрос на кредит (темпы роста объемов кредитования)	+
Внутренние финансовые рынки	
Ставка рефинансирования	+
Темп роста предложения денег	–
Доля «избыточной» ликвидности в совокупном объеме ликвидных средств в банковском секторе	–
Внутренняя макроэкономическая ситуация	
Рост уровня потребительских цен	+
Темп роста номинального курса бивалютной корзины к рублю	+
Темп роста реального эффективного курса	+
Внешние рынки	
Темп роста цен на нефть	–

цирует переоценку влияния инфляционных рисков на зависимую переменную. Это отражается в значимых потерях объясняющей силы модели. Данные утверждения оказались справедливыми для всех рассматриваемых видов оценки «правила денежно-кредитной политики» для России в период с января 2009-го по декабрь 2011 г.;

- влияние отклонения курса бивалютной корзины к рублю от долгосрочного тренда на ставку рефинансирования является устойчиво положительным и составляет 0,1–0,2 п. п. (в рассматриваемых спецификациях модели 2);
- влияние отклонения инфляции от долгосрочного тренда на ставку рефинансирования является устойчиво положительным и наиболее заметно при небольшой длине лага. Увеличение длины лага приводит к существенному снижению оценки коэффициента и объясняющей силы модели.

Эконометрическая модель средневзвешенной ставки по рублевым кредитам предприятиям

В литературе моделирование динамики кредитного портфеля банков является более распространенным, чем моделирование процентных ставок по кредитам. Учитывая тесную взаимозависимость показателей, темп роста кредитного портфеля можно использовать в качестве одной из объясняющих переменных для ставки по кредитам.

При этом для того чтобы определить однозначную связь с зависимой переменной при включении в модель фактора, отражающего темпы роста корпоративного кредитного портфеля, представляется логичным модифицировать его до индикатора избыточного или недостаточного спроса нефинансовых компаний на кредит. Последнее предполагает корректировку темпов роста корпоративного кредитного портфеля банков на динамику индекса промышленного производства.

Предполагается, что модифицированный подобным образом показатель темпов роста кредитного портфеля будет прямо пропорционально влиять на динамику процентных ставок по корпоративным кредитам: перегрев на кредитном рынке означает высокую вероятность роста процентных ставок, спад – снижения ставок.

Обзор факторов динамики процентных ставок по кредитам позволяет выделить, помимо индикатора состояния кредитного портфеля, группы показателей, определяющих динамику внутренних финансовых рынков, внутренней макроэкономической ситуации и ситуации на внешних рынках (табл. 3).

С целью учета эндогенных связей в модели (взаимное влияние ставки по корпоративным кредитам и индикатора состояния кредитного портфеля) в итоговой спецификации модели используется метод инструментальных переменных (табл. 4)⁴.

⁴ В качестве инструментов выступают лагированные показатели темпа роста доли «плохих» долгов в совокупном объеме кредитов, индикатора избыточного и недостаточного спроса на кредит, базисного индекса выпуска базовых отраслей экономики, темпа роста доли избыточной ликвидности в совокупном объеме ликвидных средств за год.

Таблица 4

Модель средневзвешенной процентной ставки по рублевым корпоративным кредитам сроком до 1 года

Объясняющие переменные		Оценки коэффициентов (Bootstrap-corrected)		
Ставка по корпоративным кредитам в предшествующем месяце		0,91* (0,03)	0,90* (0,03)	0,90* (0,03)
Темп роста цен на нефть Urals за три месяца	Текущее значение	-1,02* (0,29)	-0,96* (0,26)	
	Лаг -1			-0,80* (0,32)
Базисный индекс потребительских цен	Лаг -1	6,49* (2,11)		
	Лаг -2		6,05* (2,44)	7,45* (2,71)
Индикатор избыточного и недостаточного корпоративного спроса на кредит		0,60*** (0,31)	0,68** (0,30)	0,52* (0,31)
Константа		-6,14** (2,24)	-5,68** (2,61)	-7,08** (2,87)
Число наблюдений		82		
Коэффициент детерминации		R2 = 0,96		
F-stat (P-value)		524,85 (0,00)	517,00 (0,00)	483,06 (0,00)
Инструментируемые переменные		Индикатор избыточного и недостаточного корпоративного спроса на кредит		
Число инструментов		4		
Тест Хансена, релевантность инструментов, P-value		0,39	0,45	0,73

* $P < 0,01$; уровень значимости равен 1%, ** $P < 0,05$; уровень значимости равен 5%,

*** $P < 0,10$; уровень значимости равен 10%.

Источник: расчеты ЦМАКП.

Основные выводы

• Ставка по кредитам предприятиям обладает высокой степенью инерционности. В рассматриваемых спецификациях модели коэффициент при лагированной зависимой переменной является стабильно высоким.

• В рассматриваемых спецификациях модели влияние всех объясняющих факторов на ставку по краткосрочным корпоративным кредитам является устойчивым. Увеличение длины лага при этих факторах не приводит к значимым изменениям оценок коэффициентов и объясняющей силы модели.

Описание макроэкономических сценариев на 2012–2013 гг.

С целью получения прогнозных значений процентных ставок на 2012–2013 гг. используется три макроэкономических сценария, разработанных ЦМАКП, – оптимистический, базовый и пессимистический.

В рамках оптимистического сценария ожидается, что среднегодовой уровень цен на нефть Brent составит 102–105 долл. за баррель в 2012 г. и 104–108 долл. в 2013 г., темп прироста реального ВВП – 3,4–3,7% в этом году и 3,5–3,8% в будущем.

Базовый сценарий предполагает средние цены на

нефть Brent в 2012 г. на уровне 98–101 долл. за баррель и 95–99 долл. в 2013 г., темпы прироста реального ВВП – 2,9–3,2% в текущем году и 2,3–2,5% в будущем.

В случае реализации пессимистического сценария среднегодовой уровень цен на нефть Brent может составить 93–96 долл. за баррель в 2012 г. и 86–89 долл. в 2013 г., темп прироста реального ВВП – 2,3–2,5% в этом году и 1,0–1,3% в будущем.

Выводы

Результаты моделирования процентных ставок позволяют дать следующие ответы на поставленные в статье вопросы.

Вопрос № 1. Какова вероятность развития указанной повышательной динамики процентных ставок по кредитам и депозитам в текущем году и возможна ли обратная коррекция этих ставок в будущем году?

Суждения относительно будущей динамики процентных ставок по кредитам и депозитам представляется возможным сделать на основе результатов моделирования средневзвешенной процентной ставки по краткосрочным кредитам (на срок до 1 года). Перечисленные показатели в высокой степени скоррелированы⁵.

⁵ К примеру, корреляция средневзвешенной процентной ставки по краткосрочным кредитам со средневзвешенной ставкой по депозитам населению (на срок до 1 года) за период с января 2004-го по май 2012 г. составила 87%.

Устойчивым ростом процентной ставки будем считать положительный скользящий темп ее прироста за 6 месяцев, наблюдаемый в течение 6 месяцев подряд. Устойчивым снижением – отрицательный темп прироста процентной ставки за 6 месяцев, наблюдаемый в течение 6 месяцев подряд. Возникновение тенденции определим как момент перехода к устойчивому росту или к устойчивому снижению рассматриваемого показателя. Согласно заданному определению, переход к росту процентных ставок по кредитам и депозитам произошел еще в IV квартале 2011 г.

По результатам моделирования развитие повышательной динамики процентных ставок по кредитам и депозитам в текущем году ожидается в случае реализации двух из трех рассматриваемых сценариев – базового и пессимистического (табл. 5). Вероятность реализации этого можно оценить как среднюю (60–70%). В рамках как базового, так и пессимистического сценариев в текущем году предполагается сохранение тенденции к росту ставок. В рамках оптимистического сценария тренд к росту ставок прекращается уже в текущем квартале.

При этом обратная коррекция ставок (переход к устойчивому снижению) ожидается в рамках всех рассматриваемых сценариев. При реализации пессимистического и базового сценариев возникновение устойчивой тенденции к снижению ставок становится высоковероятным уже в начале 2013 г. Основные факторы: постепенное восстановление мировых цен на нефть и замедление спроса на кредит. В рамках оптимистического сценария перелом тренда ставок к снижению может произойти немного раньше – в ноябре–декабре 2012 г. При этом уже к середине 2013 г. процентные ставки могут стабилизироваться, прекратив снижение.

Вопрос № 2. Стоит ли в ближайшее время ожидать повышения ставки рефинансирования на фоне роста других ключевых ставок на российском финансовом рынке?

По результатам моделирования повышение ставки рефинансирования в ближайшие 1,5 года ожидается в рамках всех рассматриваемых сценариев. Однако сроки этого повышения зависят от качественных характеристик макроэкономических условий, предусматриваемых сценариями (чем «хуже» сценарий, тем раньше происходит повышение ставки).

Начало ступенчатого роста ставки рефинансирования Банком России в текущем году (в октябре–ноябре, вследствие роста инфляционного давления) предусматривается только в рамках пессимистического сценария. В рамках базового и оптимистического сценария рост ставки рефинансирования ожидается только во втором полугодии 2013 г. Ключевые факторы – ускорение темпов роста потребительских цен и ослабление обменного курса рубля.

Вопрос № 3. Какой эффект на процентные ставки способны оказать ухудшение ситуации на мировых рынках (новый виток долгового кризиса в Европе, замедление экономического роста в Китае) и как будет развиваться ситуация с процентными ставками в случае благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры?

По результатам моделирования повышение ставки рефинансирования в ближайшие 1,5 года ожидается в рамках всех рассматриваемых сценариев. Однако сроки этого повышения зависят от качественных характеристик макроэкономических условий, предусматриваемых сценариями.

Новый виток долгового кризиса в Европе (дефолт Греции и ее фактический выход из зоны евро) предусматривается только в рамках пессимистического сценария. Замедление экономического роста в Китае при запаздывании программ стимулирования является одним из условий реализации и пессимистического, и базового сценариев.

Оптимистический сценарий предполагает относительно благоприятную внешнеэкономическую конъюнктуру (отсутствие кризиса в Греции за счет договоренностей, достигнутых с кредиторами новым правительством страны, своевременные программы стимулирования экономического роста в Китае).

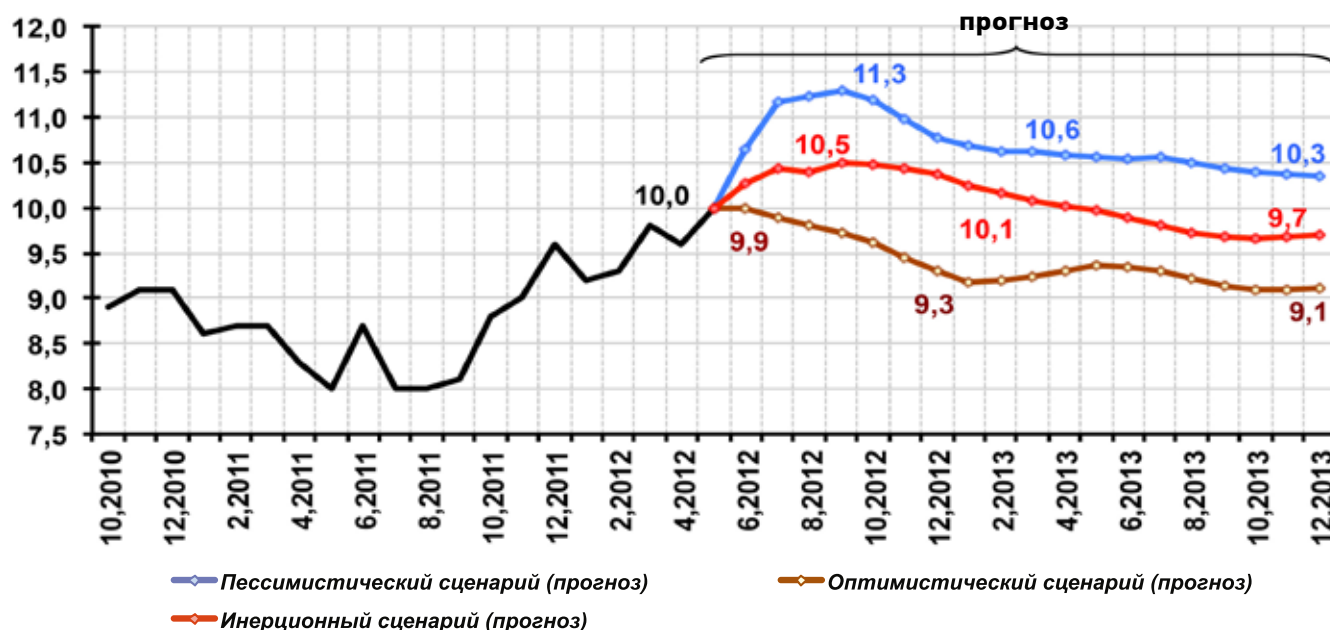
Результаты эконометрического моделирования ключевых процентных ставок для российских банков в

Таблица 5

Динамика процентных ставок по кредитам и депозитам в 2012–2013 гг.

Тренд	Оптимистический сценарий	Базовый (инерционный) сценарий	Пессимистический сценарий
К повышению процентных ставок	IV кв. 2011 г. – III кв. 2012 г.	IV кв. 2011 г. – IV кв. 2012 г.	IV кв. 2011 г. – IV кв. 2012 г.
К снижению процентных ставок	IV кв. 2012 г. – II кв. 2013 г.	I кв. 2013 г. – IV кв. 2013 г.	I кв. 2013 г. – IV кв. 2013 г.

Рис. 2. Ставка по краткосрочным рублевым кредитам предприятиям



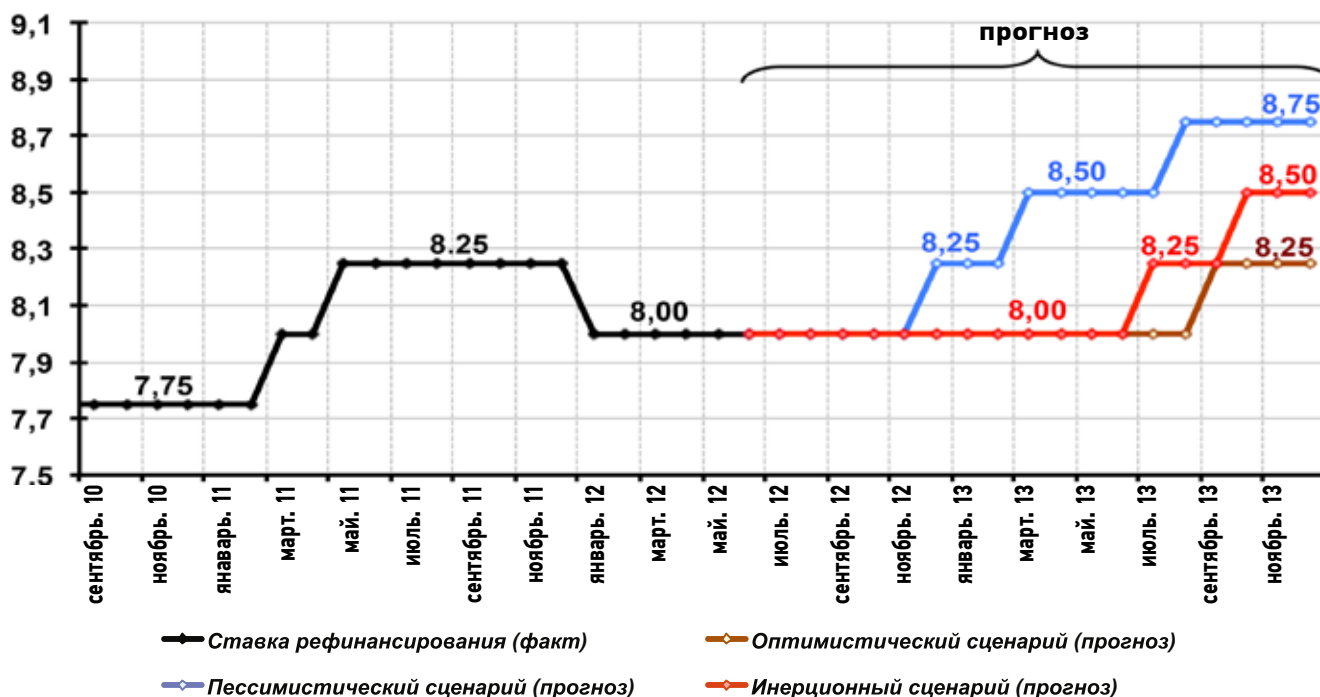
Источник: данные Банка России, расчеты ЦМАКП.

рамках трех рассматриваемых сценариев выглядят следующим образом.

Ставки по корпоративным кредитам. В текущем году ожидается стагнация ставок по кредитам юридическим лицам на уровне 9,5–10,5% (по краткосрочным займам),

достигнутом во II квартале 2012 г. (рис. 2). При этом в случае реализации значимого внешнего шока или существенного замедления экономического роста в 2012 г. (пессимистический сценарий) ожидается ступенчатая коррекция вверх процентных ставок до уровня

Рис. 3. Ставка рефинансирования Банка России



Источник: данные Банка России, расчеты ЦМАКП.

11–11,5%. Детерминанты возможного повышения процентных ставок – существенный рост кредитных рисков, падение цен на нефть и поворот тренда инфляции к повышению.

При реализации оптимистического сценария наиболее вероятно постепенное снижение и последующее «закрепление» средних процентных ставок по кредитам предприятиям на уровне 9,0–9,5%.

Ставка рефинансирования. Ожидается, что в рамках оптимистического и базового сценариев низкие темпы роста потребительских цен и умеренный уровень валютных рисков будут «держат» ставку рефинансирования на уровне 8% вплоть до середины 2013 г.

При этом в случае реализации инерционного сценария предполагаемое увеличение инфляционного давления к середине будущего года может привести к ступенчатому повышению ставки рефинансирования на 0,5 п. п. (до 8,5%) во втором полугодии (рис. 3).

В оптимистическом сценарии ожидается, что вследствие ускорения инфляции Банк России может увеличить ставку на 0,25 п. п. только к концу 2013 г.

В рамках пессимистического сценария «разгон» темпов роста потребительских цен во втором полугодии 2012 г., по всей вероятности, будет способствовать повышению ставки рефинансирования Банком России на 0,25 п. п. уже в октябре–ноябре. В 2013 г. существенный рост курса бивалютной корзины к рублю может привести к увеличению ставки еще на 0,5 п. п. (до 8,75%).

Вопрос № 4. В случае реализации риска повышения процентных ставок каков будет масштаб их роста?

По результатам моделирования средневзвешенная ставка по кредитам предприятиям (на срок до 1 года) за период с мая по декабрь 2012 г. в рамках базового сценария может возрасти до 10,4–10,6% (на 0,4–0,6 п. п. к маю 2013 г.), в рамках пессимистического сценария – до 11,3–11,5% (на 1,3–1,5 п. п. к маю). В рамках оптимистического сценария роста процентных ставок по корпоративным кредитам выше текущего уровня (10%) не предполагается.

Максимальный рост ставки рефинансирования в 2012–2013 гг. ожидается при реализации пессимистического сценария – на 0,75 п. п., до 8,75%. При реализации базового и оптимистического сценариев рост будет менее

ощутимым – на 0,50 и на 0,25 п. п. соответственно (до 8,50 и 8,25%).

В «кризисный» 2009 г. среднегодовое значение ставок по корпоративным кредитам (на срок до 1 года) составляло 15,3%, ставки рефинансирования – 11,4%. При этом максимальных значений ставка по корпоративным кредитам достигла в январе 2009 г. (17,1%), ставка рефинансирования – в декабре 2008 г. (13,0%).

Таким образом, учитывая кризис 2008–2009 гг., максимальные ожидаемые масштабы роста процентных ставок в 2012–2013 гг. (при реализации пессимистического сценария) на метеорологической шкале осадков можно

В рамках наиболее вероятного базового сценария во втором полугодии 2012 г. ожидается «сохранение облачности» при возможности «несущественных осадков» (небольшой рост ставок по кредитам и депозитам, стабилизация ставки рефинансирования).

сравнить лишь с кратковременным (прекращение тенденции к росту ставок уже в начале 2013 г.) «ливневым дождем». Вероятность «штормового предупреждения» (рост ставок до уровней кризисных 2008–2009 гг. и выше) здесь представляется крайне низкой.

Оптимистический сценарий предполагает «прояснение облачности» уже к концу 2012 г. (прекращение роста ставок по кредитам и депозитам) и установление относительно «теплой погоды» в 2013 г. (перелом тренда к снижению процентных ставок по кредитам и депозитам). В рамках наиболее вероятного базового сценария во втором полугодии 2012 г. ожидается «сохранение облачности» при возможности «несущественных осадков» (небольшой рост ставок по кредитам и депозитам, стабилизация ставки рефинансирования). В 2013 г. более вероятно постепенное «прояснение облачности» (появление тренда к снижению процентных ставок по кредитам и депозитам).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Taylor J. B. Discretion versus Policy Rules in Practice // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1993.
2. Вдовиченко А. Г., Воронина В. Г. Правила денежно-кредитной политики Банка России. Консорциум экономических исследований и образования. Серия «Научные доклады» // Научный доклад № 04/09. 2004.
3. Дробышевский С. М., Козловская А. М. Внутренние аспекты денежно-кредитной политики России. – М: ИЭПП. Научные труды № 45. 2002.
4. Orphanides A. Monetary Policy Rules Based on Real-Time Data. Finance and Economic Discussion Series 1998–03, Federal Reserve Board. 1998.
5. Nelson E. UK Monetary Policy 1972–1997: a Guide Using Taylor Rules. Bank of England Working Paper. 2000.
6. Clarida R., Gali J., Gertler M. Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence. NBER Working Paper. 1997.
7. Эфрон Б. Нетрадиционные методы многомерного статистического анализа. Финансы и статистика. – М. 1988.
8. Hodrick R., Prescott E. C. Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. Journal of Money, Credit, and Banking. 29 (1). 1997.