

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ СТРАНОВЫМ РИСКОМ

Филиппов Давид Ильич

кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела РЭУ им. Г. В. Плеханова.
Адрес: ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»,
117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.
E-mail: voldaisk@gmail.com

В современных экономических условиях проблема глобальных финансовых потоков на мировых рынках приобретает большое значение для мирохозяйства. В этой связи встают вопросы управления финансовыми рисками. Страновой риск характеризуется тесным переплетением множества финансово-экономических и социально-политических переменных. В статье рассматриваются передовые международные подходы к оценке странового риска и причины его возникновения. Даются авторские определения алеаторного и эпистемологического риска, способствующие лучшему пониманию сущности риска. Освещены проблемы политической стабильности как важного элемента управления страновым риском. Автором даны рекомендации по организации эффективного управления страновым риском.

Ключевые слова: кредитные организации, банковская система, управление рисками, индикаторы риска, достаточность капитала, кредитный рейтинг, политическая стабильность.

THEORETICAL ASPECTS OF MANAGING COUNTRY RISK

Filippov, David I.

PhD, Assistant Professor of the Department for Banking of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997, Russian Federation.

E-mail: voldaisk@gmail.com

In present economic conditions the issue of global cash flows on world markets becomes more and more important for global economy, which makes the problem of managing finance risks very topical. Country risk is characterized by a tangle of numerable finance-economic and socio-political variables. The article shows advanced international approaches to estimation of country risk and causes of its arising. The author provides definitions of aleotoric and epistemological risk which improves understanding of risk essence. Political stability is shown as an important element of managing country risk. The author offers recommendations for arranging the efficient management of country risk.

Keywords: credit organization, bank system, risk management, risk indicators, capital sufficiency, credit rating, political stability.

Политика и экономика неразрывно связаны между собой. Они не существуют в вакууме, и их влияние друг на друга нельзя разделить. Точно так же невозможно разделить связь между вероятностью и ее последствиями. Риск может быть определен как *вероятность*, умноженная на *последствия*. Другими словами, чем выше вероятность того, что событие может произойти, тем больше его возможные последствия.

Слово «риск» происходит от древнегреческого слова *rhiza*, что означает корень, т. е. то, что растет из корня, первоисточник (например, крылатое выражение Козьмы Пруtkова «Зри в корень!»). Греки использовали этот термин для обозначения страха плавания парусного корабля вокруг утеса.

Способность управлять риском – это то, что ведет нашу экономическую систему вперед и определяет рациональность процесса принятия риска в основе нашей современной рыночной экономики. При этом цель состоит в том, чтобы сделать вознаграждение соразмерным риску, а основная задача – понять и управлять риском. Лучший способ делать рациональные решения по принятию риска – это вооружиться наилучшими интеллектуальными возможностями.

Алеаторный риск (Aleotoric risk) связан с условным событием, основан на случайности событий. Этим видом риска можно управлять с помощью страхования и других мер по снижению рисков.

Эпистемологический риск связан с недостатком информации о риске. Он может быть минимизирован при наличии необходимых знаний для гарантирования правильности принимаемого решения.

Оценка *странового риска* включает в себя намного больше, чем просто сбор данных. Реальной проблемой на практике является интерпретация имеющихся данных. Для управления риском риск-анализ должен быть:

– *последовательным*, осуществленным с использованием строгих рамок, позво-

ляющих правильно проводить межстрановые сопоставления;

– *кратким* с легко понимаемым заключением, но в то же время достаточно детальным, чтобы сделать его значимым;

– *информативным*, давая конечному пользователю логическое объяснение любой оценки без каких-либо труднопони- маемых «черных ящиков»;

– *решительным* с четко определенной позицией на сложившиеся в стране условия и их будущие последствия.

При оценке странового риска также важно учитывать интуицию и имеющийся опыт. Чрезмерный упор на цифры и методики мешает аналитику думать широко.

При рассмотрении подхода к управлению страновым риском необходимо руководствоваться следующими принципами:

1. *Политики могут не поддаваться логике.* Политический процесс, как правило, нелогичен, поэтому применение логики для создания инструмента управления страновым риском не имеет особого смысла.

2. *Знайте свои источники данных.* Данные могут быть получены из любого источника информации, которому вы доверяете. Однако часто поставщики информации или консультанты не могут сказать, где они получили информацию, что может вызвать вопросы о ее достоверности и точности.

3. *Вопрос официальной статистики.* Аналитики склонны слишком полагаться на статистику, произведенную правительством или международными организациями. Вместе с тем следует помнить, что правительство часто манипулирует статистикой в политических целях и что международные организации часто полагаются на такую информацию, чтобы произвести свой собственный анализ и дать прогнозы.

4. *Выгода от наблюдательности.* Если у вас есть возможность посетить страну и/или сайт проекта, то часто это лучшее средство прийти к выводу о природе рисков, связанных с данной сделкой. Собственный опыт и интерпретирующие спо-

способности добавляют большей легитимности аналитическому процессу.

5. *Качественная оценка риска может в конечном счете отменить все количественные подходы.* Слишком полагаться на количественные показатели опасно. Человеческое поведение (непредсказуемая переменная) может быть оценено только путем включения качественного измерения.

Таким образом, управление страновым риском – это отступление от устоявшегося мнения и применение проницательности и дальновидности к представлению о том, на что страна и мир будут похожи в будущем.

Стоит ли доверять рейтинговым агентствам? Репутация рейтинговых агентств сильно пострадала в результате мирового кризиса 2008 г. Их справедливо обвиняют в присвоении высоких рейтингов финансовым институтам и корпорациям, которые должны были получить неудовлетворительную оценку, основанную на составе их балансовых отчетов до начала рецессии. Хотя агентства и давали удовлетворительные оценки организациям, которые не должны были получать их, не менее существенной проблемой было то, что они имели тенденцию быть *реактивными*, а не *превентивными* и остаются таковыми и сегодня. Рейтинговые агентства часто понижают рейтинг страны лишь *после* того, как у нее уже по факту появились проблемы. Хорошим примером является понижение

рейтинга США Standard & Poor's с AAA до AA+ в августе 2011 г.

Напомним, что рейтинговые агентства дают «мнение» о способности и готовности страны оплатить свои счета. Как правило, они предлагают среднесрочный (от 18 до 24 месяцев) обзор о корпоративном и суверенном риске. Хотя рейтинговые агентства и оценивают политический, экономический и социальный риск, режим законности, международную безопасность, рассредоточение власти, они могут существенно различаться в своих оценках или быть удивительно похожи.

Так, например, до кризиса 2008 г. Греция имела кредитные рейтинги A или A+. Летом 2008 г. Standard & Poor's понизил кредитный рейтинг Греции на один пункт с A до A-. Fitch последовал за ним в начале 2009 г., а Moody's – в середине 2009 г. Следует напомнить, что к этому моменту рост ВВП Греции уже снизился с 4,3% в 2007 г. до 1,0% в 2008 г. Дефицит его государственного долга был отрицательным на всем протяжении периода до кризиса. К примеру, в 2000 г. он составлял 3,7%, а в 2007 г. – 9,8% от ВВП. С момента своего вступления в Европейский союз в 2000 г. госдолг Греции значительно превышал средние показатели стран ЕС. Это говорит о том, что сигналы тревоги громко звучали уже давно, однако рейтинговые агентства отреагировали на них лишь в конце игры (таблица).

Темп роста и дефицит ВВП Греции в 2000–2010 гг.*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Динамика роста ВВП	4,5	4,2	3,4	5,9	4,4	2,3	5,2	4,3	1,0	-2,0	-4,5
Дефицит от ВВП	-3,7	-4,5	-4,8	-5,6	-7,5	-5,2	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5

* Источник: URL: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

При создании рейтингов в отношении долговых обязательств страны и политического риска рейтинговыми агентствами используются следующие показатели:

– *макроэкономические* (перспективы роста и инфляции);

– *устойчивость государственного внешнего долга* (находится ли страна на устойчивом пути, какова ее уязвимость к шокам и может ли она противостоять внешним потрясениям);

– потребности во внешнем финансировании (валютная ликвидность, сальдо (баланс) текущих операций¹, способность взаимодействовать на внутреннем рынке, бегство капитала);

– структурные особенности (открытость для торговли и инвестиций);

– социальные давления (демография, гражданские свободы, рост доходов, религиозные (этнические) давления и внутренних конфликтов);

– законность режима (политические права, политические свободы и природа коррупции);

– международная безопасность (международный конфликт и отношения с соседними странами).

Standard & Poor's включает в свою методологию оценки суверенных рейтингов следующие показатели:

1. Политический риск:

– стабильность и легитимность политических институтов;

– участие населения в политических процессах;

– порядок (следование законам и конституции) преемственности руководства страны;

– прозрачность политических решений и экономических задач;

– общественная безопасность;

– геополитический риск.

2. Экономическая структура:

– процветание, разнообразие и степень ориентированности экономики на рынок;

– неравенство доходов;

– эффективность финансового сектора в посредничающих фондах;

– доступность кредитов;

– конкурентоспособность и рентабельность нефинансового частного сектора;

– эффективность общественного сектора;

– протекционизм и другие меры нерыночного воздействия;

– гибкость трудовых ресурсов².

3. Перспективы экономического роста:

– размер и состав сбережений и инвестиций;

– темпы и структура экономического роста.

4. Гибкость налоговой системы:

– общие государственные доходы, расходы и тенденции профицита/дефицита;

– совместимость налогово-бюджетной политики с денежно-кредитной политикой и внешними факторами;

– гибкость и эффективность генерации доходов;

– эффективность расходов и давления;

– своевременность, охват и прозрачность отчетности;

5. Пенсионные обязательства:

– государственное управление, задолженность gross и net (ликвидных активов);

– доля доходов в процентах;

– валютный состав и сроки погашения;

– глубина и ширина локальных рынков капитала.

6. Офшорные и условные обязательства:

– размер и «здоровье» нефинансовых предприятий государственного сектора;

– устойчивость финансового сектора.

7. Гибкость денежно-кредитной политики:

– динамика (поведение) цен в экономических циклах;

– деньги и расширение кредита;

– совместимость режима валютного курса и денежно-кредитных целей;

– институциональные факторы, такие как независимость центрального банка;

¹ Сальдо текущих операций (current account balance – САВ) – соотношение между общим количеством платежей, поступающих из-за границы, и количеством платежей, идущих за границу. Если поступающие суммы превышают выплаты другим странам и международным организациям, платежный баланс является активным (положительное сальдо), если же наоборот – то пассивным (отрицательное сальдо). Положительное сальдо (или уменьшение отрицательного сальдо) является благоприятным фактором для повышения курса национальной валюты.

² Гибкость трудовых ресурсов (рабочей силы) – способность организации реагировать на изменения внешней среды изменениями в численности работников, объеме выработки, формах занятости, оплате труда и т. п.

– диапазон и эффективность инструментов денежно-кредитной политики, в частности, в свете налогово-бюджетной политики и характеристик рынка капитала;

– индексация и долларизация.

8. Внешняя ликвидность:

– влияние фискальной и денежно-кредитной политики на внешние счета;

– структура текущего счета;

– состав потоков капитала;

– достаточность резервов.

9. Внешнее долговое бремя:

– валовая и чистая внешняя задолженность, включая депозиты нерезидентов и структурированный долг;

– погашение ценных бумаг, валютная структура и чувствительность к изменениям процентных ставок;

– доступ к льготному финансированию;

– бремя обслуживания долга.

Аналитическая методология рейтинговых агентств и объем данных, принимаемых во внимание, могут быть достаточно полными, но, в конце концов, фактический рейтинг может быть в значительной степени основан на субъективной интерпретации данных. В этой связи интерпретационный процесс рейтингового агентства может не сильно отличаться от используемого в корпорации. Лучшая практика рекомендует ссылаться на внешние рейтинги, одновременно не слишком сильно полагаясь на них. Внешние рейтинги часто используются для бенчмаркинга¹ или для сравнения с внутренними рейтингами, которые могут осуществляться организациями.

Любые явные расхождения могут стать полезной основой для обсуждения. Некоторые организации используют их в основном для определения характера потенциала дефолта (на корпоративной или суверенной основе). Они могут быть политизированными (политически ангажированными) или иметь ограниченную воспри-

нимаемую ценность² при оценке риска дефолта в 5 или 10 лет. Рейтинги важны, поскольку могут повлиять на доступ той или иной страны к рынкам капитала в краткосрочном периоде, а в конечном итоге могут стать самореализующимся пророчеством³ в результате их воздействия на ликвидность.

Многие проблемы, возникающие в ходе торгов, инвестиций, кредитования других стран, являются результатом острой или хронической политической нестабильности. Поэтому оценка стабильности является важным компонентом управления страновым риском. Источники потенциальной политической нестабильности включают в себя изменения в руководстве и правительстве, экономические бедствия, социальные потрясения и непредвиденные события, и они не поддаются легкой количественной оценке. Потенциальная политическая нестабильность негативно воздействует на хозяйственную деятельность, которая имеет большое значение с точки зрения управления рисками страны.

Среди факторов, которые могут оказать наибольшее влияние на политическую нестабильность, следует отметить народное недовольство, которое нередко выливается в требование политической ответственно-

² Воспринимаемая ценность (*perceived value*) – полезность, которую потребитель ожидает получить от товара или услуги, т. е. субъективная оценка потребителем материальных (например, способность товара утолить голод) и нематериальных (например, влияние на статус владельца, оказываемое товаром) свойств товара.

³ Самореализующееся пророчество (англ. *self-fulfilling prophecy*) – это предсказание, которое прямо или косвенно влияет на реальность таким образом, что в итоге оказывается верным. Термин был популяризован в XX в. американским социологом Робертом К. Мертоном, по определению которого он означает ложное определение ситуации, вызывающее новое поведение, которое превращает первоначальное ложное представление в реальность. Иными словами, предсказание, которое выглядит истинным, но на самом деле таковым не является, может в значительной мере влиять на поведение людей (к примеру, посредством страха или вследствие чувства логического противоречия) таким образом, что их последующие действия сами могут приводить (способствовать) к исполнению предсказания.

¹ Бенчмаркинг (от англ. *benchmark* – ориентир, эталон) – процесс выявления примеров эффективного функционирования конкурентов с целью улучшения собственной работы.

сти правительства. Если правительство отвечает на требования в манере, которая не соответствует всенародному волеизъявлению, то, вероятнее всего, это приведет к еще большим требованиям со стороны народа (как было замечено в Греции в 2010 г.). Это в свою очередь может привести к череде событий «око за око» между гражданами и правительством, которые могут в конечном счете привести либо к усилению степени протеста, либо к требованиям свержения существующего руководства. Народное недовольство, как правило, заканчивается только тогда, когда определенный набор требований удовлетворяется.

Социальные изменения могут также стать основным источником политического недовольства, которое может включать в себя что угодно – от разочарования относительно урбанизации до ее кумулятивного (совокупного) воздействия на гендерное или трудовое неравенство. Со временем последствия такого недовольства могут трансформироваться в культурный контекст, в котором люди живут. Культуре требуется время, чтобы адаптироваться к экономическим, социальным и технологическим изменениям, которые происходят в динамических (развивающихся) обществах. Большинство стран испытывают значительные социальные изменения, поскольку их экономические системы развиваются, но развивающиеся страны часто испытывают пропорционально большую трансформацию с пропорционально большим потенциальным воздействием.

Еще одним источником недовольства населения является восприятие экономического провала относительно других стран. Когда ожидания граждан относительно экономического роста или личных доходов не соответствуют уровням более богатых стран, то уровень их разочарования растет и в конечном счете они будут бунтовать. Это часто наблюдается в странах, которые никогда не испытывали бурного экономического роста и роста доходов населения или где быстрый рост произошел, но затем остановился.

Неравенство богатства, которое может в той или иной степени принято населением толерантно, вследствие невозможности достижения благополучия в будущем (из-за спада экономики) приводит к возмущению и негодованию граждан, при этом уровень фрустрации (разочарования) неизбежно выходит из-под контроля. Наличие или отсутствие у правительства навыков преодоления уровня разочарования в конечном счете определяет, останется ли оно у власти. Например, правительство Саудовской Аравии признало ранний этап «арабской весны», что оно может также быть вовлечено в региональную политическую трясину, если не сделает явных усилий для успокоения лишенного прав населения, значительно увеличив размер пособий и льгот.

Относительно своего развития государство может иметь:

- неудовлетворительную степень государственного потенциала и низкий уровень демократии, например, Сомали;
- высокую степень государственного потенциала с хорошо развитой демократией, например, Великобритания;
- умеренную степень потенциала и демократии, например, Боливия.

В зависимости от типа правительства оно может иметь возможность влиять на один элемент общества или политической системы, но при этом быть неэффективным делать то же самое с другим элементом. К примеру, диктаторские режимы, мощные в некоторых отношениях, слабы в других. Так, диктатор может проводить аресты и казни, но бессилён остановить коррупцию (в Китае за коррупцию ежегодно расстреливают большое количество граждан, однако их количество из года в год не уменьшается).

Государство, которое получает огромный доход от продажи природных ресурсов (рентный доход – Rental Income), может подкупить своих граждан политической удовлетворенностью (политическим самоуспокоением).

Быстрые или частые политические изменения создают неопределенность относительно политики правительства и часто приводят к экономическому ущербу экономики, в то время как редкие изменения менее разрушительны. Существование большого внешнего долга ставит под сомнение способность правительства проводить экономическую политику. Государство должно выделять огромные финансовые ресурсы на погашение долга, что приводит к большому дефициту бюджета и в конечном счете к еще большему долгу.

Макроэкономическая стабильность является критически важной для дальнейшего роста, поскольку стабильная экономическая среда способствует рациональному принятию решений. В условиях нестабильного инвестиционного климата трудно осуществить долгосрочные обязательства, так как будущие ожидаемые доходы не могут быть обоснованно оценены.

В заключение хотелось бы привести слова Альберта Эйнштейна: «Не все, что поддается подсчету, возможно подсчитать, и не все, что возможно подсчитать, поддается подсчету».

Список литературы

1. Филиппов Д. И. Международный банковский риск-менеджмент в условиях глобализации // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. – 2015. – № 2 (80). – С. 82–88.
2. Fabozzi F., Modigliani F. Capital Markets: Institutions and Instruments : 4th edition. – Prentice Hall, 2008.
3. Gordy M. B. A Risk-Factor Model Foundation for Ratings-Based Bank Capital Ratios // Journal of Financial Intermediation. – 2003. – N 12.
4. Lopez J. A. The Empirical Relationship between Average Asset Correlation, Firm Probability of Default, and Asset Size // Journal of Financial Intermediation. – 2004. – Vol. 13 (2).
5. Robinson D. Economic Development from the State and Local Perspective: Case Studies and Public Policy Debates. – Palgrave Macmillan, 2014.
6. Scarth W. Macroeconomics: The Development of Modern Methods for Policy Analysis. – Edward Elgar Pub, 2014.
7. Sydsaeter K., Hammond P., Strom A. Essential Mathematics for Economic Analysis : 4th edition. – Prentice Hall, 2012.

References

1. Filippov D. I. Mezhdunarodnyy bankovskiy risk-menedzhment v usloviyakh globalizatsii [International Banking Risk Management In Globalization Conditions]. Vestnik Rossiyskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova [Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics], 2015, No. 2 (80), pp. 82–88. (In Russ.).
2. Fabozzi F., Modigliani F. Capital Markets: Institutions and Instruments, 4th edition. Prentice Hall, 2008.
3. Gordy M. B. A Risk-Factor Model Foundation for Ratings-Based Bank Capital Ratios. Journal of Financial Intermediation, 2003, No. 12.
4. Lopez J. A. The Empirical Relationship between Average Asset Correlation, Firm Probability of Default, and Asset Size. Journal of Financial Intermediation, 2004, Vol. 13 (2).
5. Robinson D. Economic Development from the State and Local Perspective: Case Studies and Public Policy Debates. Palgrave Macmillan, 2014.
6. Scarth W. Macroeconomics: The Development of Modern Methods for Policy Analysis. Edward Elgar Pub, 2014.
7. Sydsaeter K., Hammond P., Strom A. Essential Mathematics for Economic Analysis, 4th edition. Prentice Hall, 2012.