



18.8.04

הבנקאות הרוסית – משבר חדש, סיפור ישן

תמצית:

בחודשים יוני-יולי מערכת הבנקאות הרוסית חוותה משבר חדש. עכשיו, עם התפזרות הערפל, ניתן לאמוד את הנזקים. השאלות הרלבנטיות מתחלקות לשתי קבוצות: ראשית, באשר למשבר ולבנקים – מה (או מי) גרם למשבר, מי נפגע ממנו ומי יצא מחוזק? קבוצה שנייה של שאלות מתייחסת להשלכות של המשבר על מערכת הבנקאות לטווח הארוך יותר, ועל המשק הרוסי בכללותו. הסקירה תציע תשובות, או לכל הפחות הערכות, לגבי כל הנקודות הללו.

1. מה קרה, ומדוע זה קרה?

הסיפור של המשבר האחרון במערכת הבנקאות הרוסית מתחיל ומסתיים בבנק המרכזי של רוסיה. אך אין זה אומר שמוסד זה הוא שגרם למשבר, לא כל שכן שהוא התכוון ליצור אותו. אדרבה, כפי שנראה, גם אמצע הסיפור שייך לבנק המרכזי, שבשלב ההוא הופך לגיבור אמיתי, בכך שהוא מצליח לבלום את ההתדרדרות.

אין זה מן הנמנע שאותו שחקן משחק הן את "הרשע" והן את "הגיבור", בשלבים שונים של הדרמה; יש פרשנים שמאמינים שזה בדיוק מה שאירע במקרה הזה. אבל בין אם נקבל פרשנות זו ובין אם לאו, ברור שמדובר בסיפור מסובך, ההולם את המציאות המסובכת ברוסיה בכלל, ובמערכת הפיננסית של מדינה זו בפרט.

מוסכם על כולם שנקודת הפתיחה של המשבר הייתה במאי, כאשר הבנק המרכזי סגר בנק פרטי בשם Sodbusinessbank, בטענה שהוא עבר על חוקים חדשים בנושא הלבנת הון. צעד זה בא על רקע אי-בהירות במערכת לגבי כוונות הממשל ורשויות הפיקוח לגבי בנקים קטנים בכלל, בהקשר להצעת חוק להחיל ביטוח פיקדונות על מערכת הבנקאות. במידה וביטוח זה לא יחול על כל המוסדות הבנקאיים מסיבה כלשהי, הרי שקיומם של מוסדות חלשים או בעייתיים יועמד בספק.

סגירת Sodbusinessbank העצימה את החשש הזה וכאשר הושמעו, מיד לאחר מכן, מספר אמירות חסרות-אחריות (או אולי מכוונות היטב) מפייהם של כמה גורמים בכירים במערכת, לגבי אפשרות של סגירת בנקים נוספים, היה בכך די כדי להצית את האש. החל גל של משיכות כפסים, שבהעדר תגובה מהירה ונחושה מצד הבנק המרכזי, התפתח במהירות למצב של "run on the banks".

תחושת הפאניקה בלטה לכאורה אצל המפקידים הקטנים – שצולמו בכלי התקשורת עומדים, מודאגים ועצבניים, בתורים ארוכים מחוץ לסניפי הבנקים, כנהוג במצבים כאלה. אבל למעשה היא הקיפה גם את המפקידים הגדולים יותר – פירמות ומוסדות פיננסיים, כולל בנקים אחרים – אשר לא רק שלא פעלו כגורם מייצב, אלא ליבו את האש על ידי משיכת כספים בהיקף גדול ממוסדות חשודים, מהלך שבמקרים אחדים היווה נשיקת מוות עבור אותם מוסדות.

כך היה גורלו של Guta Bank, שקריסתו במהלך השבוע הראשון של יולי מציינת את שיא המשבר. בנק זה היה בעל נכסים של כ-1.1 מיליארד דולר, 400,000 לקוחות ומצבת הפקדות מהציבור של 210 מיליון דולר; לפני המשבר הוא דורג מספר 22 מתוך יותר מ-1,300 מוסדות בנקאיים הקיימים ברוסיה. היקלעותו של Guta Bank למשבר קיומי הבהירה שהאיום כבר חרג ממוסדות שאפשר לכנותם כ"אזובי הקיר" והתקרב לעבר "ארוזי הלבנון" של הבנקאות הפרטית ברוסיה.



Guta Bank לא עמד בפני הלחץ – בעיקר מפני שבנק ממשלתי גדול, Vneshtorgbank (VTB), סירב להעמיד לו הלוואה, וגם הבנק המרכזי נמנע מלבוא לעזרתו. מאידך, הבנק המרכזי הסכים מייד לפנייתו של VTB לרכוש את Guta Bank ואף מימן לרוכש 85% מסכום הרכישה.

נפילתו של Guta Bank – בנק שהצליח לשרוד את המשבר הגדול של קיץ 1998 – סללה את הדרך לאפשרות שבנקים גדולים ממנו יסתבכו גם הם. Alfa Bank, לדוגמה, למרות היותו הבנק הרביעי בגודלו ברוסיה והבנק הפרטי הגדול ביותר במדינה – ואולי דווקא משום כך – מצא את עצמו תחת מתקפה קשה של משיכות פיקדונות. אולם הבעלים של הבנק, הנמנים בין הגורמים העשירים בסקטור הפרטי ("האוליגרכים"), פתחו במסע גדול להבהיר שהם נחושים לעמוד מאחורי הבנק. הם הוכיחו את נחישותם לא רק בכך שסירבו לסגור את סניפי הבנק, ולו רק באופן זמני כפי שעשו בנקים אחרים, אלא גם ובעיקר בכך שהזרימו 700 מיליון דולר של הון חדש לבנק כדי למנוע את קריסתו.

כאמור, נפילת Guta Bank וההגנה המוצלחת על Alfa Bank ציינו את נקודת המפנה בהתפתחות המשבר. נוכח איום של החרפת המשבר לממדים מערכתיים, יצא הבנק המרכזי בסדרת צעדים נמרצים משלו, שבמרכזם הזרמת סכום של כחמישה מיליארד דולר של נזילות למערכת הפיננסית, על ידי הפחתת שיעור הנזילות הדרוש מהבנקים מ-9% ל-7%, ואח"כ ל-3.5%. מסתבר שעצם הפגנת השרירים מצד הבנק המרכזי הייתה הגורם העיקרי בהרגעת הרוחות – תהליך שמצא את ביטויו בירידה דרמטית בשיעורי הריבית הבין-בנקאית מ-40% בשיא, לרמה של 1% בלבד, הודות לנזילות הרבה שהוזרמה למערכת.

ברור, אם כן, כי הבנק המרכזי פעל באיחור אבל, לבסוף, בעוצמה ובנחישות. על זה אפשר לומר "יותר טוב מאוחר מאשר לעולם לא" – אבל אין זה הסיפור המלא, או החשוב. קיימת טענה, המושמעת תמיד מפייהם של מקורות אנונימיים במערכת הבנקאות ובממשל, לפיה הבנק המרכזי קיבל הנחיות מהקרמלין – כלומר מסביבתו של הנשיא פוטין – שלא להתערב במשבר המתפתח, וזאת מתוך כוונה להביא לקריסתם של הבנקים שבבעלות "האוליגרכים", דוגמת Alfa Bank, שפוטין לוחם מולם ללא הרף. כדאי להזכיר כי ברקע לאירועי המשבר בבנקאות, מתנהל המאבק סביב גורלה של חברת הנפט הענקית Yukos, שבבעלות מיכאל חודורקובסקי, שפוטין כנראה מתכוון לחסל מבחינה פיננסית ופוליטית כאחת.

לא ניתן לדעת מה מידת האמת בטענות האלו לגבי מעורבותו של פוטין ואנשיו ביצירתו ו/או בהחרפת המשבר. מה שכן ברור הוא שהבנק המרכזי החליט להתערב כמתואר לעיל. אם הוא עשה זאת חרף הנחיותיו של פוטין, הרי שמדובר במעשה הראוי לכל תהילה. מאידך, אם אין אמת בסיפורים אודות לחץ מצד פוטין, הרי שהבנק המרכזי עשה לכל היותר את מה שדרוש ממנו בנסיבות כאלה – וגם זה באיחור.

אבל כבר אמרנו שסוף הסיפור שייך גם כן לבנק המרכזי – וסוף הסיפור אינו צעדי הבנק לבלום את ההתדרדרות המסוכנת, אלא מה שנעשה אחרי שהרוחות נרגעו. בסוף יולי הודיע הבנק המרכזי על סגירת שלושה מוסדות קטנים, ובתחילת אוגוסט עוד בנק קטן צורף לרשימה. אין לדעת אם היד עדיין נטויה, אבל די בצעדים אלה להוכיח שהבנק המרכזי ממשיך לפעול כדי "לנקות" את המערכת עליה הוא מופקד. באופן רשמי, מדובר בבנקים שנפגעו קשה במהלך המשבר האחרון, ולכן לא ניתן לומר שהצעדים האחרונים מוכיחים לאחר מעשה כי השמועות שהתפשטו במאי, ושהציתו את גל המשיכות, היו נכונות בבסיסן.

מעניין לציין כי הנטייה אצל הפרשנים העצמאיים היא דווקא לשבח את פועלו של הבנק המרכזי, לפחות מאז שהוא החליט לקחת את העניינים לידיים בשבוע השני של יולי. הוא מקבל ציונים גבוהים על כך שהוא החזיר את אמון הציבור ושפעל להבהיר את כללי המשחק החדשים בקשר לביטוח פיקדונות – ובכך הוא מונע סיבוב נוסף של בהלה בעתיד. ההוכחה להצלחתו של הבנק המרכזי היא שההודעות האחרונות על סגירת בנקים לא גרמו לשום זעזוע, אלא להיפך – הם התקבלו בהבנה.

2. מי ניצח ומי הפסיד?

עליית קרנו של הבנק המרכזי, בזכות טיפולו במשבר וצעדיו לאחר מכן, מציבים אותו בצד "המנצחים", לפחות מבחינה תדמיתית: הוא יוצא מהמשבר כשמעמדו חזק יותר מאשר לפני המשבר. אם נכונות הטענות שהוא גם הפגין עצמאות מול תכתיבי הנשיא, הרי שמעמדו התחזק עוד הרבה יותר.



אבל הוא לא המרוויח היחיד. מבחינה עסקית, המרוויחים הגדולים הם הבנקים הגדולים ביותר במדינה, שהם בבעלות ממשלתית – ובראשם Sberbank, שהוא הגורם הדומיננטי בענף. אין זה מפתיע בכלל שהנתונים המתפרסמים באוגוסט, והמסכמים את ההתפתחויות במערכת הבנקאות ביוני-יולי, מצביעים על נדידה גדולה של כספים מבנקים פרטיים (שרובם קטנים) לבנקים ממשלתיים (ובעיקר ל-Sberbank ול-VTB, שהם גם הבנקים הגדולים ביותר במערכת). יתרה מזו, הנתונים מראים כי בעקבות המשבר, התהפכה המגמה לפיה נתח השוק הדומיננטי של Sberbank בפקדונות הציבור הולך ויורד; גם אצלו וגם אצל VTB נרשמה זרימה חזקה של פיקדונות בתקופת המשבר. התוצאה היא שנתח השוק של Sberbank בסוף שנה זו צפוי לעמוד על 62% מסך הפיקדונות במערכת, לעומת שיעור של 56% שהיה מנת חלקו המשוער ללא המשבר.

סביר להניח שיתברר בשנה הבאה כי המהפך במגמת ההצטמקות של הבנקים הממשלתיים הגדולים היה קצר-מועד וחולף. אבל בינתיים, בנקים אלה ביצרו את מעמדם הן מבחינה כספית והן מבחינה תדמיתית – הסקרים מאשרים שהם נתפסים כבטוחים הרבה יותר מאשר הבנקים הפרטיים – כאשר VTB גם הצליח לבלוע את Guta Bank, על רשת הסניפים והמערכות הטכנולוגיות המשוכללות שלו, נכסים שהבנק הממשלתי עשוי להפיק מהם תועלת רבה.

אצל הבנקים הפרטיים, "הניצחון" או "ההפסד" נמדד בצורה הבסיסית ביותר, במונחים של הסתברות של כל מוסד לשרוד. בטווח הקצר, הולך ומתברר מי מבין הבנקים הפרטיים נפגע בצורה קשה ומי לא – אבל אין זה אלא חלק מהחשבון הכולל. הן המשבר עצמו, והן מה שעמד מאחוריו – המעבר

למשטר פיקוח נוקשה יותר והנהגת ביטוח פיקדונות אצל בנקים יציבים – יגרמו לשינוי מבני עמוק, אם גם הדרגתי, במערכת הרוסית. במסגרת תהליך זה, בנקים רבים הקיימים לספק שירותים מאוד מסוימים לבעליהם – חלקם בשטח האפור וחלקם בשטח שחוקים חדשים הפכו לשחור – יצטרכו להיעלם.

לכן התוצאה ארוכת-טווח יותר של המשבר תהיה החשת תהליך ההתרכזות במערכת הבנקאות, כאשר רק בנקים שיש להם הצדקה עסקית והמסוגלים להעמיד לציבור שירותים בנקאיים אמיתיים, ישרדו לאורך זמן. גם בין גופים אלה צפוי תהליך של רכישות ומיזוגים.

3. השלכות על כלל המשק

עובדה אירונית היא שהמשבר במערכת הבנקאות לא השפיע באופן מהותי על כלל המשק הרוסי. יש לכך מספר סיבות:

- מקור הביצועים החזקים של המשק הרוסי בשנים האחרונות הוא במחיר הנפט העולה ובייצוא הרוסי הגובר של "זהב שחור". בהקשר זה, מצב הבנקים הוא עניין שולי.
- בכלל, הבנקים הם גורם שולי במשק הרוסי, מהסיבה הפשוטה שרובם המכריע כלל אינם עוסקים בהעמדת אשראי לפירמות. כל עוד מצב זה שורר, בעיותיה של מערכת הבנקאות אינן משפיעות לרעה על כלל המשק.
- מלבד הבנקים הרוסים, פועלים ברוסיה בנקים זרים, ביניהם רבים מבין הבנקים המובילים בעולם. מוסדות אלה כן פועלים כפי שבנקים אמורים לפעול, כלומר הם מספקים מימון לגורמים עסקיים – בתנאי שאלה עומדים בקריטריונים של המלווים. יתרה מזו, תוכניותיהם של בנקים זרים להתרחב ברוסיה לא נפגעו בגלל המשבר האחרון; BNP Paribas הצרפתי השלים בסוף יולי את רכישת הבעלות על Russian Standard Bank, שהוא גורם מוביל בתחום האשראי הצרפתי ברוסיה, תחום הנחשב כבעל פוטנציאל גדול מאוד לטווח הארוך.



4. מסקנות עגומות

רקע זה על מעמדה של מערכת הבנקאות ביחס למשק הכולל, מסביר מדוע חברות הדירוג הבינלאומיות הגדולות מצאו לכונן שלא לשנות את הדירוג של הבנקים הרוסיים, גם לאחר המשבר (מלבד הורדה קלה לדירוגו של Alfa Bank). מאחר ורמת הדירוג של הבנקים הפרטיים הרוסיים שחברות הדירוג עוקבות אחריהם היא כבר ירודה ביותר, לא היה צורך לשנות אותה.

בהקשר זה, די להציג את תמצית דבריהם של האנליסטים של חברת הדירוג Fitch בהקשר למערכת הבנקאות הרוסית: זו מתאפיינת, בעיניהם, בפיקוח חלש, סביבה עסקית קשה, בעיות הקשורות בהלוואות לצדדים קשורים, ניגודי אינטרסים אצל הבנקים הממשלתיים ובנוגע אליהם, ריבוי בנקים קטנים, דולריזציה – ובנוסף לכל אלה, רמת שקיפות נמוכה, שלטון פנימי (corporate governance) חלש והעדר אמון ציבורי רחב.

Fitch גם כללה בסקירה החדשה שלה אזהרה מפורשת, החושפת את חולשותיה של כלכלת רוסיה בכלל, ושל מערכת הבנקאות שלה בפרט: במידה והמצב המאקרו-כלכלי ישתנה לרעה – למשל

כתוצאה מירידה חדה במחירי הנפט – ואם זה יתרחש לאחר תקופה נוספת של התרחבות מאזנית בבנקים ועליה במחירי הנכסים שלהם (אג"ח, מניות, נדל"ן וכו'), ואם במקביל לא יחול שיפור בתשתית של מערכת הבנקאות, 'יהי שלא יהיה מקום להפתעה אם אכן תסבול רוסיה ממשבר בנקאות חריף יותר בעתיד'.

את ההוכחה הטובה לכך שאזרחי רוסיה אינם זקוקים לאזהרות של חברות דירוג זרות כדי להבין "איפה הם חיים", ניתן לראות בנתוני זרמי ההון אל רוסיה ומתוכה. ראשית, באשר ל"הברחת הון פנימית" – כלומר, רכישת מטבע חוץ והחזקתו בתוך המדינה, לרוב "מתחת לבלאטות": הנתונים האחרונים, המתאפיינים ליוני, מצביעים על כמות שיא של רכישות בחודש זה, במהלכו המשבר הלך והחריף, בסך 1.2 מיליארד דולר. (במאמר מוסגר, נציין כי הסכום המוערך של האחזקות "מתחת לבלאטות" גדול יותר מסך הפיקדונות של משקי בית בכל מערכת הבנקאות, המסתכם בכ- 60 מיליארד דולר).

חמור הרבה יותר הוא הגידול בהעברת הון אל מחוץ למדינה. על רקע המשבר בבנקים וגם המשבר הממושך סביב חברת Yukos, העריך שר הכלכלה הרוסי, גרמן גרף, שסך ייצוא ההון (שברובו מהווה הברחה) השנה עלול להסתכם בכ- 8.5-8 מיליארד דולר. לאחר פרסום דבריו של גרף, שנאמרו בצורה גלויה, אמרו פקידים בכירים בממשל הרוסי כי הערכתו של השר היא דווקא אופטימית ומהווה את הרף התחתון של ציפיותיהם המעודכנות לגבי הברחת הון. אם ימשיך קצב רכישת המט"ח של יוני עד סוף השנה, סך הייצוא/ הברחה עלול להגיע לסכום של 12 מיליארד השנה – כל זאת לעומת הוצאת סכום של 2.3 מיליארד דולר אשתקד, ולעומת צפי ותקווה כי השנה יירשם ייבוא הון לרוסיה, בפעם הראשונה בעידן הפוסט-סובייטי, בסך של 3-4 מיליארד דולר.

כל הזכויות שמורות לפינחס לנדאו.

הסריקה נערכה עבור חב' IFTRIC

אין להעתיק או לצלם או לעשות כל שימוש אחר ללא אישור מראש ובכתב מבעל הזכויות. המידע הכלול בכתבה ניתן ללא אחריות מצד החברה הישראלית לביטוח סיכונים סחר חוץ בע"מ