

Время не на нашей стороне: необходимо принять трудные решения для укрепления финансовой стабильности

Хосе Виньялс

Недавние меры политики, принятые в **Европе, США, странах с формирующимся рынком** и здесь, в **Японии**, где я нахожусь в связи с **Ежегодными совещаниями МВФ и Всемирного банка**, позволили улучшить настроение инвесторов и оживить рынки в последние месяцы.

Тем не менее, наша последняя **оценка** показывает, что, в сравнении с ситуацией, существовавшей при подготовке последнего доклада МВФ в апреле, доверие по-прежнему является крайне непрочным, а **риски усилились**. Директивным органам необходимо сделать большее для достижения прочной стабильности.

Основные риски по-прежнему связаны с зоной евро. Силы финансовой и экономической фрагментации расширили разрыв между странами в центральной части и на периферии зоны евро. Падение доверия и неуверенность в политике привели к оттоку трансграничного частного капитала из стран на периферии, что является достаточно необычным явлением в рамках валютного союза

Это вызвало увеличение стоимости финансирования для правительств, банков, а также корпораций и домашних хозяйств, что, в свою очередь, грозит возникновением «порочной понижающей спирали» экономического роста.

Можно ли обратить вспять данный процесс фрагментации? Я твердо уверен, что да.

Как было признано в нашем **«Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности»**, меры, принятые **Европейским центральным банком**, помогли устранить худшие опасения инвесторов. Теперь директивные органы, как на национальном уровне, так и уровне зоны евро, должны будут продолжить работу на этой основе.

От этого будет многое зависеть. Например, если давление сохранится, совокупные активы крупных банков в Европе могут сократиться на 2,8 трлн долл. США, что, возможно, приведет к уменьшению предложения кредита к концу 2013 года в странах на периферии зоны евро на 9 процентов.

В случае еще более неблагоприятного развития событий, как показано в нашем сценарии слабых мер политики, активы банков в зоне евро могут уменьшиться на 4,5 трлн долл. США и привести к снижению предложения кредита в странах на периферии зоны евро на 18 процентов. Напротив, быстрый переход к полному набору мер политики предотвратит такой экономический ущерб.

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

Таким образом, что необходимо сделать?

1. *Более надежные банки:* директивные органы добились прогресса, включая пополнение капитала, проведенное [Европейским органом банковского надзора](#), но слабые банки по-прежнему нуждаются в реструктуризации или санации.
2. *Более надежные суверенные органы:* посредством тщательно скоординированной по срокам бюджетной консолидации, и *более надежная экономика* посредством структурных реформ.
3. *Более сильные защитные механизмы:* [Европейский стабилизационный механизм](#) и программа покупки облигаций Европейского центрального банка должны оперировать в условиях доверия, с тем чтобы они воспринимались финансовыми рынками в качестве реальных, а не «виртуальных» механизмов.
4. *Более прочный союз:* создание Единого механизма надзора является важным шагом, который безотлагательно должен быть сделан директивными органами. Четкая «дорожная карта» для построения завершеного банковского союза необходима, чтобы управлять ожиданиями рынка и разорвать пагубную связь между балансами суверенных органов и банков.

Основной урок кризиса в зоне евро для США и Японии заключается в том, что отсрочка корректив политики, пока напряженность на рынке не станет очевидной, ведет к финансовым потрясениям и более неблагоприятным экономическим результатам. Бюджетные дисбалансы в США и Японии поддаются среднесрочной корректировке, но необходимо немедленно выработать планы принятия мер политики.

Мы не можем позволить, чтобы текущие рыночные условия породили ложное чувство безопасности. Отток капитала в США и Японию в поисках более безопасных активов и проведение либеральной денежно-кредитной политики привели к рекордно низким процентным ставкам и подавляют ставки премии за риск на рынках государственных и корпоративных облигаций.

Кроме того, потенциальный политический тупик в США может вновь породить напряженную ситуацию в вопросе о верхнем пределе долга, которая имела место летом 2011 года, и, возможно, столкнуть экономику с [«фискального обрыва»](#). Директивные органы и политики должны избегать обоих рисков и положить конец данной неопределенности политики.

Высокий суверенный долг [Японии](#) и растущая концентрация авуаров государственных облигаций в банковской системе представляют собой серьезный риск для стабильности. Согласно нашим прогнозам, через пять лет банковские авуары государственных облигаций могут вырасти приблизительно до одной трети всех активов банковской системы. Это еще теснее привяжет банки к суверенным органам и может ослабить финансовую стабильность в случае роста процентных ставок.

Чтобы ослабить эти последствия, требуется проявление [макропруденциальной](#) бдительности и дальнейшее упрочнение балансов банков и банковских бизнес-моделей, наряду с крайне необходимой бюджетной консолидацией.

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>



Надежно ли положение стран с формирующимся рынком? В целом эти страны умело преодолели глобальные риски, но они не должны терять бдительности.

Несколько стран [Центральной и Восточной Европы](#) являются особо уязвимыми, так как они напрямую подвержены рискам, связанным с сокращением европейскими банками доли заемных средств, в то время как балансы некоторых предприятий частного сектора являются слабыми.

Страны Азии и Латинской Америки с формирующимся рынком в меньшей степени подвержены шокам, исходящим из Европы, но не застрахованы от негативных внешних вторичных эффектов. После периода быстрого роста кредитования некоторые экономически особо важные страны в обоих регионах достигли поздних стадий кредитного цикла. Обычно это сопровождается тем, что цены на активы достигают своего пика, и появляются первые признаки ухудшения качества кредитов.

Перед лицом замедления глобальной экономики странам с формирующимся рынком следует мудро распорядиться имеющимся в их распоряжении бюджетным пространством и устранить внутренние факторы уязвимости.

Банки, директивные органы и органы регулирования добились многого, но доверие по-прежнему является непрочным.

Настало время для завершения правительствами начатой ими работы в целях усиления мер, уже принятых центральными банками.

Сегодня стоит выбор между принятием необходимых, но трудных мер политики и политических решений и очередной их отсрочкой, ошибочно полагая, что время на нашей стороне. Это не так.

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/10/10/time-not-on-our-side-tough-decisions-needed-to-strengthen-financial-stability/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>