



## Мировая финансовая стабильность укрепляется. Выбор надлежащего набора мер политики для удержания достигнутых позиций

---



[Тобиас Адриан](#)

19 апреля 2017 года

Со времени нашей последней оценки шесть месяцев назад мировая финансовая система стала более безопасной и более стабильной.

Экономическая активность набрала обороты. Улучшились перспективы и повысились надежды на рефляцию. Денежно-кредитные и финансовые условия остаются в высокой степени адаптивными. И оптимизм инвесторов в отношении новых мер политики, обсуждаемых в США, подтолкнул вверх цены на активы. Это некоторые из заключений последнего [«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»](#) МВФ.

Но важно, чтобы правительства в США, Европе, Китае и других странах оправдали ожидания инвесторов, принимая надлежащий набор мер политики. Это означает недопущение бюджетных дисбалансов, противодействие призывам к повышению торговых барьеров и поддержание глобального сотрудничества в области регулирования, необходимого для повышения безопасности финансовой системы.

### Надлежащий набор мер политики

В США директивным органам следует обеспечить, чтобы меры по коренному реформированию налоговой системы создавали для компаний стимулы к инвестициям в новые машины, компьютеры и оборудование, а не к действиям, связанным с принятием финансового риска. Страны с формирующимся рынком должны сосредоточить внимание на укреплении состояния сектора предприятий и банковской системы. А в Европе директивным органам необходимо устранить структурные причины низкой рентабельности банков.

Рассмотрим более детально задачи, стоящие в каждом из регионов.

В США обсуждения реформы налогов для предприятий, расходов на инфраструктуру и уменьшения бремени регулирования подтолкнули доверие бизнеса и инвесторов. Это может предвещать столь необходимое возобновление роста инвестиций, находившихся в застое в течение более 15 лет.

Многие компании, имеющие потенциал увеличения капитальных расходов, вместо этого сосредоточили свое внимание на принятии финансовых рисков, в частности, на приобретении финансовых активов и использовании долговых инструментов для выплат

акционерам. С другой стороны, компании в секторах, на которые приходится почти половина всех инвестиций в США — а именно, в энергетике, коммунальном хозяйстве и недвижимости, — уже имеют высокий уровень левериджа. Это означает, что расширение инвестиций, даже при снижении налогов, может повысить и без того высокие уровни задолженности.

Почему это является проблемой?

Резкое повышение процентных ставок, например, вследствие увеличения бюджетных дефицитов, может довести потенциал предприятий по обслуживанию долга до самого низкого уровня со времени мирового финансового кризиса. При таком сценарии компании, на которые приходятся активы примерно в сумме 4 триллиона долларов, столкнутся с трудностями в обслуживании своих долгов. Это почти четверть всех активов, которые попадают в сферу нашего анализа.

### **Интегрированная мировая экономика**

Это вопрос, который касается не только США. В условиях интегрированной мировой экономики события в странах с развитой экономикой сказываются на остальном мире. Поэтому предложения по мерам политики в США должны быть нацелены на поддержание экономического роста при одновременном недопущении дисбалансов, которые могут иметь негативные последствия для остального мира. Это означает необходимость упреждающих действий по решению проблем в тех областях, где принятие риска представляется чрезмерным, и содействие обеспечению здорового состояния балансов предприятий.

Для стран с формирующимся рынком риск заключается в том, что внезапный поворот в настроениях рынка может подтолкнуть отток капитала и нанести удар по перспективам роста. Те же последствия может иметь и сдвиг в сторону протекционизма на мировом уровне.

Насколько уязвимыми оказываются страны с формирующимся рынком при таком сценарии? По нашим оценкам, долг слабейших компаний может увеличиться на сумму 230 млрд долларов. Банки в некоторых странах, в свою очередь, оказываются вынуждены восстанавливать свои буферные запасы капитала и резервных фондов. Это касается как раз тех банков, которые уже испытывают падение качества активов после продолжительного периода активного роста кредита.

Для защиты своей экономики директивным органам в странах с формирующимся рынком следует добиться укрепления механизмов реструктуризации предприятий, вести мониторинг факторов уязвимости у предприятий и обеспечивать поддержание банками достаточных буферных запасов.

### **Рост кредита в Китае**

Китай является одной из стран, которые вносят самый значительный вклад в мировой рост, но одновременно он имеет значительные уязвимые места. Менее чем за десять

лет отношение кредита к размерам экономики Китая более чем удвоилось, достигнув уровня выше 200 процентов. Столь значительные всплески кредита могут быть опасны. Чем дольше они продолжаются, тем большие опасности они создают.

Официальные органы Китая продолжают корректировать меры политики с целью ограничения роста банковской и теневой банковской системы. Но для снижения темпов роста кредита требуются дополнительные меры. Прогресс и успехи официальных органов имеют принципиальное значение для мировой финансовой стабильности.

### **Европейские банки**

В Европе директивные органы укрепили банковскую систему за счет введения более высоких норм капитала, более прочного регулирования и усиления надзора. В последние шесть месяцев отмечалось повышение цен на акции банков по мере формирования более крутых кривых доходности и закрепления экономического подъема.

Но на этом не следует останавливаться. Циклический подъем едва ли приведет к полному разрешению проблемы низкой рентабельности, с которой сталкиваются многие банки в Европе. Низкая рентабельность ограничивает их способность поддерживать уровень капитала, ослабляя их возможности противостоять потрясениям и повышая риски для финансовой стабильности.

В [«Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности»](#) мы анализируем состояние европейских банков, на которые приходится активы на сумму 35 трлн долларов. Мы разделили их на три группы — глобальные, ориентированные на Европу и работающие только на внутреннем рынке.

Банки, работающие только на внутреннем рынке, сталкиваются с наибольшими трудностями, и почти три четверти таких банков показывали в 2016 году низкую прибыль. Для многих проблемой является «банковская избыточность». Этим термином описываются системы, характеризующиеся слабостью банков с низкими буферными запасами капитала, чрезмерным количеством банков, ориентированных на региональный рынок или имеющих слишком узкий мандат, или наличием слишком большого количества отделений с низкой эффективностью.

Для преодоления таких структурных препятствий директивным органам в Европе следует предпринять шаги, способствующие консолидации банков, рационализации их отделений, провести реформу бизнес-моделей банков и решить проблему необслуживаемых кредитов.

### **Реформа регулирования**

Мы отметили меры, которые требуется провести внутри стран для укрепления финансовой стабильности. На общемировом уровне жизненно важное значение имеет успешное завершение программы реформ регулирования, а это зависит от продолжения многостороннего сотрудничества и координации. Завершение программы реформ

станет залогом безопасности мировой финансовой системы и ее способности и далее содействовать повышению экономической активности и росту.

Выбор надлежащего набора мер политики создаст прочный фундамент для мировой финансовой системы и закрепит недавние улучшения перспектив для роста финансовой стабильности. В этом процессе свою роль должны сыграть директивные органы в США, Европе, Китае и странах с формирующимся рынком.

\*\*\*\*\*

**Тобиас Адриан** — финансовый советник и директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала Международного Валютного Фонда (МВФ). В этом качестве он возглавляет работу МВФ в сфере надзора за финансовым сектором, денежно-кредитной и макропруденциальной политики, финансового регулирования, управления долгом и рынков капитала. Он также курирует деятельность в области развития потенциала в странах-членах МВФ, особенно в части надзора за финансовой системой и ее регулирования, деятельности центральных банков, режимов денежно-кредитной политики и обменных курсов, а также управления активами и обязательствами.

До начала работы в МВФ г-н Адриан занимал должность старшего вице-президента Федерального резервного банка Нью-Йорка и заместителя директора Группы исследований и статистики. В ФРС он работал над вопросами денежно-кредитной политики, политики в области финансовой стабильности и урегулирования кризисов.

Г-н Адриан преподавал в Принстонском университете и Университете Нью-Йорка и имеет множество публикаций в экономических и финансовых журналах, в том числе в *American Economic Review*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics* и *Review of Financial Studies*. Его исследовательская работа охватывает вопросы цен на активы, финансовых организаций, денежно-кредитной политики и финансовой стабильности с ориентацией на совокупное влияние со стороны динамики на рынках капитала.

Г-н Адриан имеет докторскую степень Массачусетского технологического института, магистерскую степень Лондонской школы экономики, диплом Университета Гёте во Франкфурте и степень бакалавра Университета Дофин в Париже. Он получил аттестат о среднем образовании по литературе и математике в школе Гумбольдта в Бад-Хомбурге.