

## Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДФФС), апрель 2011 года

### Аналитическое резюме

Глобальная финансовая стабильность за последние шесть месяцев улучшилась благодаря более высоким макроэкономическим показателям и продолжающейся адаптивной макроэкономической политике (см. апрельский выпуск «Перспектив развития мировой экономики» 2011 года), но при этом сохраняются факторы уязвимости. Подъем двумя разными темпами (умеренный в странах с развитой экономикой и активный в странах с формирующимся рынком) создает различные трудности для экономической политики стран. В странах с развитой экономикой, больше всего пострадавших от кризиса, правительства и население по-прежнему имеют высокую задолженность на том или ином уровне, а надежность финансовых организаций не восстановилась одновременно с общим состоянием экономики. Страны с формирующимся рынком сталкиваются с новыми проблемами, связанными с высоким внутренним спросом, быстрым ростом кредита, относительно адаптивной макроэкономической политикой и крупным притоком капитала. Геополитические риски также могут угрожать перспективам мировой экономики и финансов в условиях, когда цены на нефть быстро растут с учетом опасений относительно перебоев в предложении на Ближнем Востоке и в Северной Африке.

Основная задача, стоящая перед директивными органами в странах с развитой экономикой, заключается в том, чтобы переориентировать экономическую политику с использования макроэкономической поддержки и поддержки ликвидности на меры более структурного характера — меньше «поддержки» и больше «очистки» финансовой системы. Это сопряжено с уменьшением леввериджа и восстановлением рыночной дисциплины при одновременном предотвращении дестабилизирующего воздействия на финансовую или экономическую систему во время перехода. Таким образом, продолжающиеся меры по прекращению (неявных) государственных гарантий и обеспечению ответственности держателей облигаций за будущие убытки должны основываться на ускоренном укреплении банковских балансов, обеспечении среднесрочной устойчивости государственных финансов и преодолении бремени чрезмерной задолженности в частном секторе.

Задача директивных органов в странах с формирующимся рынком состоит в том, чтобы ограничить перегрев и усиление факторов уязвимости, с тем чтобы избежать «очистки» впоследствии. Страны с формирующимся рынком сохраняли высокие темпы роста по сравнению с ростом в странах с развитой экономикой, сопровождавшиеся растущим притоком портфельного капитала. Это оказывает давление на некоторые финансовые рынки и способствует повышению леввериджа, потенциальным «пузырям» цен на активы и инфляционному давлению. Директивными органам потребуется уделять большее внимание ограничению роста макрофинансовых рисков во избежание будущих проблем, которые могли бы сдерживать экономический рост и подрывать финансовую стабильность. В ряде случаев это будет сопряжено с ужесточением направленности макроэкономической политики и, при необходимости, с использованием макропруденциальных инструментов для обеспечения финансовой стабильности. Повышение потенциала финансового сектора для освоения

большого объема потоков за счет мер по расширению и углублению внутренних рынков капитала также будет целесообразным.

В течение ближайших месяцев наиболее острой проблемой будет финансирование банков и суверенных структур, особенно в некоторых уязвимых странах зоны евро. Как подробно изложено в главе 1 этого выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности», меры политики, нацеленные на бюджетную консолидацию и укрепление банковских балансов в этих странах, должны поддерживаться надежными гарантиями того, что многосторонние механизмы поддержки являются достаточно гибкими и обладают достаточными средствами для содействия упорядоченному снижению леввериджа без создания дополнительной напряженности с бюджетом или банковским финансированием. В других странах финансирование менее проблематично, но все же вызывает озабоченность. В базисном сценарии повышение затрат на финансирование и растущая сумма накопленного государственного долга приведут к увеличению государственных процентных платежей в большинстве стран с развитой экономикой (см. также апрельский выпуск «Бюджетного вестника» 2011 года). Если снижение дефицита продолжится согласно прогнозам, затраты на выплату процентов должны в целом оставаться на приемлемом уровне, хотя как в США, так и в Японии необходимо будет намного большее продвижение в реализации среднесрочных стратегий бюджетной консолидации, с тем чтобы избежать рисков снижения финансовой стабильности и сохранить доверие. В Японии ближайшей бюджетной приоритетной задачей является поддержка реконструкции после землетрясения, а в соответствующие сроки необходимо будет вернуться к решению задач среднесрочной консолидации.

В целом, несмотря на передачу рисков от частного сектора к государственному во время кризиса, доверие к банковской системе во многих странах с развитой экономикой не было восстановлено, оно по-прежнему характеризуется негативной взаимосвязью с суверенными рисками в зоне евро. Изложенный в этом докладе анализ показывает, что для восстановления доверия рынка и сокращения чрезмерной зависимости от финансирования, предоставляемого центральным банком, потребуется значительное дальнейшее укрепление банковских балансов в зоне евро. Для этого необходимо повысить уровень капитала, чтобы избежать пагубного процесса снижения леввериджа, а ряд в основном небольших банков должен подвергнуться реструктуризации и при необходимости — санации. В США вялый рынок жилья, сохраняющиеся проблемы в области ипотеки, а также ожидающие рассмотрения дела об обращении взысканий на имущество по-прежнему оказывают давление на банковскую систему, ограничивают создание кредита и возврат к функционирующему в полную силу ипотечному рынку. Более крупные резервы банковского капитала и более прочные банковские балансы также будут необходимы в условиях перехода стран к новому, более требовательному режиму регулирования. Страны, где банковские системы все еще испытывают трудности, должны повысить степень прозрачности (в том числе за счет более строгих и реалистичных стресс-тестов) и рекапитализировать, реструктурировать и (при необходимости) закрыть слабые кредитные организации. Без этих более долгосрочных реформ финансового сектора, краткосрочные трудности с финансированием могут вылиться в еще одно событие в области системной ликвидности.

Измерение и уменьшение системных рисков ликвидности должны занимать первоочередное место в программе директивных органов. Эти риски были одной из основных особенностей последнего кризиса и еще не были преодолены. В главе 2 этот вопрос подробно рассматривается, в ней изучается роль, которую требования к ликвидности системы Базель-III будут играть после их введения. Анализ указывает на то, что хотя система Базель-III поможет увеличить резервы ликвидности, она не сможет полностью решить проблему системного характера риска ликвидности. В главе приводятся некоторые примеры методов измерения системного риска ликвидности и вклада фирм в его создание, а также предлагаются некоторые связанные с ними макропруденциальные инструменты, которые, после дополнительного усовершенствования и проверки, могли бы использоваться для уменьшения такого риска. Например, один из методов дает возможность оценить (на основе активов и обязательств фирмы и ее межбанковских связей) более высокий объем капитала, необходимый для обеспечения того, чтобы риск ее неплатежеспособности не привел к дестабилизирующему оттоку ликвидности в периоды напряженности. Инструменты такого рода должны обеспечить возможности для более эффективного распределения бремени системных рисков ликвидности между частным и государственным секторами и содействовать уменьшению объема вмешательства центральных банков в периоды стресса.

Общей чертой кризиса во многих странах был чрезмерный и неправильно распределенный рост кредитования, который содействовал бумам на рынках жилья. В главе 3 рассматриваются связи между системами финансирования жилья и финансовой стабильностью и отмечается, что структура систем финансирования жилья в некоторых странах привела к более глубокому спаду на рынке жилья и финансовой нестабильности. В главе предлагается комплекс норм надлежащей практики для жилищного финансирования. В случае США, где на рынке жилья и в сфере его финансирования по-прежнему существуют проблемы, эта надлежащая практика означает, что участие государства в рынке жилья должно быть более четко определенным и прозрачным, в том числе следует уменьшить роль двух крупных спонсируемых государством структур (Freddie Mac и Fannie Mae). Эти задачи необходимо решать поэтапно, принимая во внимание еще слабый рынок жилья и экономический подъем. Странам, заинтересованным в создании прочных систем финансирования жилья, рекомендуется «вернуться к основам» — обеспечить надежное оформление ссуд и содействовать применению простых и прозрачных ипотечных контрактов.