



## Предупреждающие сигналы — повышение мировых финансовых рисков

---



[Хосе Виньялс](#)

13 апреля 2016 года

За последние шесть месяцев повысились риски для мировой финансовой стабильности, причиной чего послужили следующие обстоятельства.

- Во-первых, увеличились макроэкономические риски, отражая более слабые и неопределенные перспективы экономического роста и инфляции и более сдержанные настроения. Эти риски отмечались вчера на пресс-конференции, посвященной *«Перспективам развития мировой экономики»*.
- Во-вторых, падение цен на биржевые товары и обеспокоенность в отношении экономики Китая создали давление на страны с формирующимся рынком и на рынки кредита в странах с развитой экономикой.
- И наконец, отмечается спад доверия к действенности политики на фоне обеспокоенности тем, способна ли перегруженная денежно-кредитная политика компенсировать влияние более высоких экономических и политических рисков.

В первые месяцы года рынки негативно отреагировали на эти факторы. Резко упали цены на глобальные фондовые инструменты, резко повысилась волатильность, стало больше говориться о спаде в странах с развитой экономикой, возобновилось давление на цены банковских акций.

На сегодняшний день ситуация на рынках представляется значительно лучшей, чем в середине февраля, когда отмечалось наименее благоприятное положение. Цены на фондовых рынках в значительной мере восстановились, цены на нефть повысились, а волатильность спала. Это улучшение ситуации произошло после некоторых более благоприятных новостей на экономическом фронте, а также вследствие интенсификации мер политики со стороны Европейского центрального банка и более осторожного подхода к повышению ставок со стороны ФРС США. Китай также стал предпринимать более активные усилия по укреплению своих основ политики для содействия росту и стабилизации обменного курса.

Один из важнейших вопросов, рассматриваемых в данном выпуске *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»*, заключается в том, остались ли наблюдавшиеся в последние месяцы потрясения благополучно позади или они были сигналом предупреждения о том, что необходимо предпринять дополнительные меры. Я придерживаюсь второй точки зрения, а именно, что для обеспечения глобальной стабильности требуется дальнейшая работа.

На карту поставлено многое. Дополнительные меры необходимы для того, чтобы добиться большей сбалансированности и действенности всей проводимой политики. В противном случае потрясения на рынках могут возобновиться и усилиться и создать разрушительный цикл негативной обратной связи между нестабильным доверием, более низким ростом, более жесткими финансовыми условиями и повышением бремени долга. Это может столкнуть мировую экономику в экономическую и финансовую стагнацию. По нашим оценкам, при таком

сценарии объем производства в мире может упасть за следующие пять лет почти на четыре процента по сравнению с прогнозами базисного сценария [рис. 1]. Это примерно эквивалентно упущенному году мирового роста.



Итак, что же требуется сделать? Мы должны выйти за рамки существующего положения вещей. Нам необходим коллективный подход к проведению политики, чтобы решить триаду глобальных проблем. Это те же проблемы, которые были особо отмечены мною шесть месяцев назад, а именно: унаследованные от кризиса проблемы, остающиеся нерешенными в странах с развитой экономикой, факторы повышенной уязвимости в странах с формирующимся рынком и риски, связанные с системной ликвидностью рынков. Потрясения на рынках, которые мы пережили в начале этого года, служат мощным напоминанием об этих незавершенных делах.

Давайте теперь рассмотрим задачи, стоящие перед странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком, и что необходимо сделать для их решения. Решение этих задач позволит увеличить объем производства в мире на величину до 1,7 процента за следующие пять лет по сравнению с базисным прогнозом [рис. 1]. Это эквивалентно получению лишнего полугода мирового роста.

Первая задача заключается в том, чтобы преодолеть унаследованные от кризиса проблемы в странах с развитой экономикой, особенно проблемы банков, поскольку они играют ключевую роль в финансировании экономики. В настоящий момент банки в странах с развитой экономикой находятся в значительно большей безопасности. При этом в начале года они оказались под существенным давлением рынка, когда экономические перспективы ослабли и стали менее определенными.

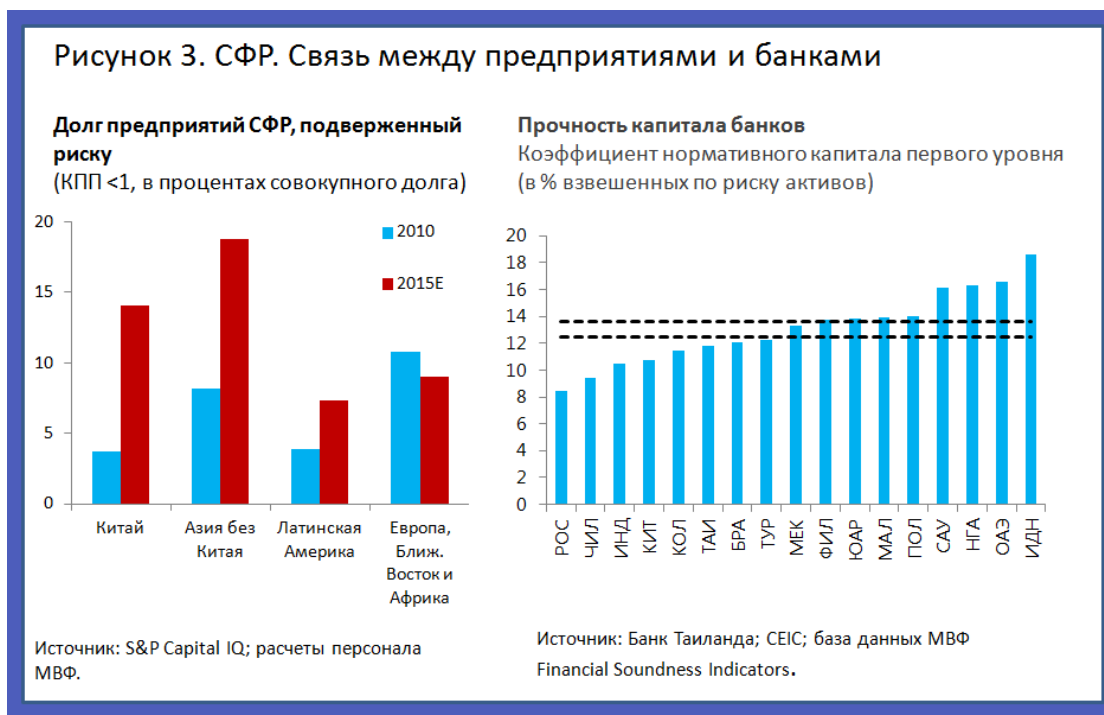
Однако банки также сталкиваются с важнейшими структурными проблемами в процессе адаптации к новым реалиям после кризиса, которые по-прежнему негативно сказываются на их рентабельности. Многие банки в странах с развитой экономикой имеют значительные проблемы в своих бизнес-моделях. По нашим оценкам, на эти банки приходится примерно 15 процентов банковских активов в странах с развитой экономикой [рис. 2]. В зоне евро давление рынка также

подчеркивает давно сохраняющиеся проблемы, унаследованные из прошлого. Повышенный уровень необслуживаемых кредитов требует срочных действий на базе комплексной стратегии, а с течением времени необходимо будет решить и проблему избыточного банковского потенциала, то есть чрезмерного количества банков. Европе также необходимо завершить работу над банковским союзом и создать общую систему гарантирования депозитов.



Вторая важная задача, требующая решения, относится к странам с формирующимся рынком. Резкое падение цен на биржевые товары усугубило уязвимость как компаний, так и государственных финансов, и поддерживает экономические и финансовые риски на повышенном уровне. После многолетнего периода роста задолженности страны с формирующимся рынком сталкиваются с ситуацией, когда замедленный рост сочетается с более жесткими условиями кредитования и изменчивостью потоков капитала. До настоящего момента многие страны показывали замечательную устойчивость в этой сложной ситуации благодаря осмотрительному использованию буферных резервов, накопленных в годы подъема. Однако резервы быстро истощаются, и у некоторых стран исчезает пространство для маневра.

По мере ухудшения состояния сектора предприятий, особенно в странах — экспортерах биржевых товаров и в секторах, связанных с биржевыми товарами, могут обостриться проблемы рефинансирования. Это может привести к вторичным эффектам для государства, поскольку многие более слабые компании находятся в государственной собственности. Буферные резервы банков во многих странах с формирующимся рынком являются в целом достаточными, но они могут подвергнуться испытанию в случае увеличения объема необслуживаемых кредитов [рис. 3]. Эти взаимосвязи подчеркивают важность тщательного мониторинга факторов уязвимости в секторе предприятий, оперативного и прозрачного отражения необслуживаемых кредитов и управления ими, а также повышения устойчивости банков к потрясениям.



Среди государств с формирующимся рынком самым важным является Китай. Китай продолжает осуществлять сложный переход к более низким и сбалансированным темпам роста и к финансовой системе, в большей степени ориентированной на рынок. Руководство Китая продвинулось на пути реформ, но процесс перехода в силу своей природы продолжает быть сложным.

Здесь также критическое значение имеет связь между предприятиями и банками. Несмотря на прогресс в изменении баланса в экономике Китая, состояние предприятий в стране ухудшается вследствие более медленных темпов роста и снижения рентабельности. Это проявляется в повышении доли долга, приходящегося на компании, не имеющие достаточных поступлений для покрытия своих процентных платежей. Этот показатель, который мы называем «долг, подверженный риску», повысился до 14 процентов долга котирующихся на бирже китайских компаний, то есть более чем утроился с 2010 года.

Усиление напряженности в состоянии китайских фирм имеет большое значение для банков Китая. По оценкам настоящего доклада, банковские кредиты предприятиям, потенциально подверженные риску, составляют почти 1,3 триллиона долларов. Эти кредиты могут привести к потенциальным потерям банков в размере примерно 7 процентов ВВП [рис. 4]. Эта цифра может показаться большой, но она не выходит за приемлемые рамки, если учесть резервы банков и резервы для проведения политики, а также продолжающийся активный рост в экономике. Столь же важное значение имеет тот факт, что руководству Китая известны эти факторы уязвимости, и оно принимает меры для решения проблемы предприятий с чрезмерным уровнем долга. Однако размах этих факторов уязвимости требует масштабной программы мер для: 1) решения проблемы избыточного долга предприятий, 2) укрепления банков и 3) обновления основ надзора, чтобы они отвечали требованиям работы в условиях все более сложной финансовой системы.



Нам необходимо работать совместно, чтобы укрепить рост и повысить финансовую стабильность в большей степени, чем предполагается в текущем базисном сценарии. Это возможно. Директивным органам необходимо разработать более сбалансированный и мощный набор мер политики, выходящий за рамки сохранения чрезмерной опоры на денежно-кредитную политику. Денежно-кредитная политика по-прежнему исключительно важна, но она не может быть единственным средством. Необходимо проводить надлежащим образом разработанные структурные реформы и благоприятные для роста и поддерживающие его меры налогово-бюджетной политики. Кроме того, следует принять более решительные меры финансовой политики, которые дополнительно повышают стойкость экономики. На глобальном уровне необходимо также завершить разработку программы реформ финансового регулирования и провести ее в жизнь, в том числе для небанковских организаций. Все эти действия будут способствовать большей сбалансированности проводимых мер, и их совокупность приведет к повышению силы и действенности политики.

\*\*\*\*\*

**Хосе Виньялс** — финансовый советник и директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. В прошлом он занимал должность заместителя управляющего Банка Испании и участвовал в работе многих консультативных и политических комитетов в центральном банке и в системе Европейского союза, в том числе занимал пост председателя Комитета по международным отношениям Европейского центрального банка. Он является автором многочисленных публикаций в области макроэкономики, денежно-кредитной политики и финансов.