

АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

Недавно предпринятые важные политические шаги принесли столь необходимое затишье на финансовые рынки зоны евро. Как отмечалось в главах 1 и 2, спреды по суверенным обязательствам снизились, рынки финансирования банков частично возобновили работу, а цены на акции восстановились. Тем не менее, давление на европейские банки остается, в том числе в связи с суверенными рисками, низкими темпами роста в зоне евро, высокими потребностями в пролонгации долговых обязательств, а также необходимостью укрепления резервов капитала для восстановления доверия инвесторов. Давление этих факторов в совокупности вызвало более общее стремление сократить размеры балансов. Результаты анализа в этом выпуске *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* свидетельствуют о том, что крупные банки с базой в ЕС могут сократить свой совокупный баланс на 2,6 трлн долл. (2,0 трлн евро) до конца 2013 года или почти на 7 процентов совокупных активов. Хотя присутствует значительный фактор неопределенности, согласно нашей оценке, примерно одна четверть этого сокращения доли заемных средств может происходить за счет сокращения кредитования, а остальная часть приходится в основном на продажи ценных бумаг и непрофильных активов. В рамках базисного сценария воздействие на предложение кредита в зоне евро, по оценкам, составит приблизительно 1,7 процента текущего объема непогашенного кредита. Некоторое сокращение балансов отдельными банками необходимо, поскольку высокий леверидж больше не пользуется поддержкой рынков или органов регулирования, а некоторые виды деятельности больше не являются оправданными. Но потенциальные последствия синхронизированного и крупномасштабного сокращения доли заемных средств требуют действий органов надзора, с тем чтобы избежать серьезного ущерба ценам на активы, предложению кредита и экономической активности в Европе и других регионах.

В этих условиях европейским директивным органам необходимо использовать недавнее улучшение ситуации для быстрого проведения согласованных реформ. Критически важно будет не допустить новых срывов, особенно на предстоящем трудном пути, который изобилует политическими рисками и рисками реализации. Недавнее решение объединить Европейский механизм стабильности и Европейский фонд финансовой стабильности является позитивным шагом, и, наряду с другими недавними мерами европейских стран, оно укрепит европейский антикризисный механизм и будет способствовать действиям МВФ по укреплению глобальной системы защиты. Но для достижения долговременной стабильности и выхода на путь, внушающий доверие, эти меры политики, направленные на урегулирование кризиса,

необходимо дополнить дорожной картой дальнейшей финансовой и бюджетной интеграции Экономического и валютного союза.

У большинства стран с формирующимся рынком есть возможности для проведения политики с целью смягчения умеренного давления в направлении сокращения доли заемных средств, возникающем в Европейском союзе, но их стойкость может подвергнуться испытанию при сценарии ухудшения ситуации, в частности, в странах Европы с формирующимся рынком. Что касается других регионов, то Соединенным Штатам и Японии еще предстоит достичь политического консенсуса для среднесрочного сокращения дефицита, поэтому там сохраняются скрытые риски для финансовой стабильности. Тем временем, укрепляется глобальная система финансового регулирования, но важнейшие соглашения еще не заключены, тогда как переход к этим новым условиям может усугубить циклические проблемы, стоящие перед финансовыми организациями.

Финансовый кризис и опасения относительно экономической приемлемости суверенного долга в некоторых странах напомнили инвесторам, что ни один актив нельзя считать действительно безрисковым. В главе 3 анализируются различные роли безопасных активов и воздействие различных искажений, вызванных органами регулирования, действиями государства и рыночными факторами, и рассматриваются проблемные области, которые могут возникнуть в будущем. Делается вывод, что сочетание нарастающей неопределенности, реформ систем регулирования и антикризисных мер центральных банков приведет к увеличению спроса. На стороне предложения число суверенных эмитентов, долг которых считается безопасным, сокращается — возможно, к 2016 году с рынка исчезнет 9 трлн долл. безопасных активов (примерно 16 процентов прогнозируемого совокупного объема). Эти изменения окажут повышательное давление на оставшиеся активы, считающиеся безопасными. Положения о регулировании следует разрабатывать гибким образом и вводить поэтапно, в соответствии с графиком, согласованным на международном уровне, с тем чтобы избежать извилистой или неровной траектории перехода к новым ценам для безопасных активов.

В главе 4 выделяются потенциально очень масштабные финансовые последствия риска долголетия, то есть риска того, что люди будут жить дольше, чем ожидается. В главе приводится определение этого риска, показана его величина (составляющая в среднем от 25 до 50 процентов ВВП в 2010 году), и приводятся оценки его влияния на бюджетные балансы и предприятия. Оказание сейчас большего внимания риску долголетия является обоснованным ввиду возможных масштабов этого воздействия на уже ослабленные государственные и частные балансы, а также из-за того, что на действенные меры по его минимизации уйдут годы, прежде чем они принесут свои плоды. Правительствам следует признать свою уязвимость по отношению к риску долголетия; принять методы для улучшения распределения рисков между органами государственного управления, спонсорами пенсий из частного

сектора и физическими лицами; и содействовать развитию рынков для передачи риска долголетия.