



Как выбраться из зоны повышенной опасности: Бюллетень по глобальной финансовой стабильности

[Хосе Виньялс](#)

С сентября прошлого года риски для глобальной финансовой стабильности усилились, особенно в зоне евро.

Однако в последние несколько недель рынки положительно оценивают принятые меры для предоставления ликвидности банкам и суверенным заемщикам в зоне евро. Это недавнее улучшение ситуации не следует воспринимать как нечто само собой разумеющееся, так как на некоторых рынках суверенных долговых инструментов сохраняется напряженность, а рынки финансирования банков функционируют только благодаря поддержке со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ).

Основные источники рисков

Для того чтобы система стабилизировалась и вернулась к норме, по-прежнему требуется устранить многие из первопричин кризиса в зоне евро. До тех пор пока это не будет сделано, глобальная финансовая стабильность, вероятно, останется «в зоне повышенной опасности», когда один неосторожный шаг или неспособность устранить базовую напряженность могут вызвать глобальный кризис с тяжелыми экономическими и финансовыми последствиями.

Несмотря на недавнее улучшение ситуации, во многих странах напряженность в области финансирования суверенных займов усилилась — спреды по ставкам почти двух третей непогашенных облигаций зоны евро превышают 150 базисных пунктов, — а перспективы в финансовой сфере являются сложными. Рынки остаются высоко волатильными, и долгосрочные иностранные инвесторы резко сократили свои позиции на ряде рынков долговых инструментов в зоне евро, в том числе в некоторых из основных стран зоны евро. Сохранение участия этих инвесторов имеет особо важное значение для стабилизации рынков.

Более того, сокращение доли заемных средств европейскими банками может породить цикл негативной обратной связи для стран зоны евро и других регионов, даже если крайнюю напряженность удалось ослабить недавно принятыми чрезвычайными мерами ЕЦБ. Подобно уровню холестерина в организме, сокращение доли заемных средств может быть «хорошим» или «плохим». Европейские банки имели чрезмерно

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

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

высокую долю заемных средств и занялись рядом непрофильных направлений деятельности. Поэтому следует поощрять повышение уровня банковского капитала, освобождение от необслуживаемых кредитов и отказ от непрофильных направлений деятельности. Однако существует также опасность того, что сокращение доли заемных средств может происходить слишком быстро, быть сконцентрированным в определенных областях и лишит экономику необходимых кредитов.

Все эти риски могут распространиться далеко за пределы зоны евро. Больше других пострадают страны Европы с формирующимся рынком, что связано с широким присутствием банков зоны евро в этих странах. Не обладают иммунитетом от риска вторичных эффектов и Соединенные Штаты ввиду их тесных трансатлантических финансовых и торговых связей. Существующие «слабые места», особенно в по-прежнему неустойчивом жилищном секторе США, могут усилить крупный шок, исходящий из зоны евро.

Приоритетные задачи экономической политики

Директивные органы должны продолжить свою работу и усилить планы восстановления финансовой стабильности в зоне евро и других регионах. Требуются срочные меры политики.

Во-первых, в зоне евро система защиты должна быть достаточно прочной и внушающей доверие, чтобы не допустить необычно высокой стоимости финансирования для суверенных заемщиков и банков. С этой целью необходимо будет в возможно короткие сроки упрочить Европейский механизм стабильности (ЕМС) и продолжить работу над ним. Крайне важными будут также меры, принимаемые ЕЦБ для обеспечения необходимой поддержки ликвидностью в целях стабилизации рынков финансирования банков и суверенных заемщиков. Что касается международного уровня, то МВФ стремится мобилизовать до 500 млрд долл. США дополнительных кредитных ресурсов в целях создания глобального защитного механизма. Это дополнительно поможет не только восстановить доверие к зоне евро, но и решить проблему потенциальных вторичных эффектов.

Во-вторых, необходим «макропруденциальный контролирующий орган» с целью обеспечения того, чтобы планы сокращения доли заемных средств банков не нарушали притока кредитов для поддержания экономической активности, а также чтобы не допустить понижательной спирали цен на активы. Потенциально негативным эффектам сокращения доли заемных средств необходимо противодействовать как на национальном, так и международном уровнях. В рамках Европейского союза эта работа должна координироваться с европейскими органами банковского надзора.

В-третьих, заслуживающее доверие увеличение буферов капитала банков остается необходимой задачей для восстановления доверия рынков. Банки должны повысить

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

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

уровни капитала, а не только коэффициенты достаточности капитала, в соответствии с недавними рекомендациями Европейского органа банковского надзора (ЕОБН). Для платежеспособных, а также в целом жизнеспособных банков, которые не могут мобилизовать достаточный частный капитал, должны быть предоставлены государственные средства, но на определенных жестких условиях. В дополнение к этой поддержке, с тем чтобы ограничить дополнительное бремя для некоторых суверенных органов, требуется специальный механизм в рамках всей зоны евро, который смог бы принимать прямое участие в капитале банков.

В-четвертых, проведение корректировки остается важной задачей, но необходимо учитывать ее краткосрочное воздействие на рост. Необходимо обеспечить платежеспособность суверенных заемщиков. Правительства должны проводить заслуживающую доверие стратегию среднесрочной бюджетной консолидации в рамках прочных основ политики в зоне евро. В долгосрочной перспективе крайне важное значение для восстановления доверия рынков будут иметь инициативы по укреплению налогово-бюджетного и финансового союза. Что касается других регионов, то Соединенные Штаты и Япония должны преодолеть свои бюджетные трудности, и Соединенным Штатам необходимо решить проблемы жилищного рынка и чрезмерного объема ипотечного долга.

В-пятых, директивные органы стран с формирующимся рынком должны быть готовы компенсировать ограничения доступа к финансированию и кредиту и принять антициклические меры при наличии достаточного простора для маневра. Многие страны с формирующимся рынком создали достаточные запасы резервов, которые могут быть использованы, чтобы противостоять внешним шокам ликвидности.

Глобальная финансовая система остается хрупкой. Необходимо срочно восстановить доверие в зоне евро и за ее пределами. В противном случае нам грозит углубление кризиса, что будет иметь далеко идущие глобальные экономические и социальные последствия.

К счастью, еще не поздно принять надлежащие меры политики, которые помогут нам выйти из зоны повышенной опасности. Однако для этого нам требуются обоснованная политика и коллективная решимость выработать сейчас совместное решение как в рамках Европы, так и на глобальном уровне.



Хосе Виньялс — финансовый советник и директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Ранее он занимал должность заместителя председателя Правления Банка Испании, а также работал в ряде консультативных органов и комитетов по вопросам политики в центральном банке и структурах Европейского союза, в том числе занимал должность председателя Комитета по международным связям Европейского центрального банка. Он является автором многочисленных статей по макроэкономике, денежно-кредитной политике и финансовым вопросам.

Адрес настоящей статьи iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/exit-danger-zone/>

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