

## Как директивные органы могут лучше прогнозировать спад и подготовиться к нему

---

Клаудио Раддате и Джей Сурти

3 октября 2017 года



Торговая площадка в Сингапуре. Финансовые условия дают ценные подсказки относительно экономических перспектив и могут повысить точность прогнозов (фото: Caro/Oberhaeuser/Newscom).

Мировой финансовый кризис показал, что за периодами динамичного экономического роста и кажущегося спокойствия на финансовых рынках могут следовать неожиданные всплески рыночной волатильности и неожиданное ухудшение состояния экономики. Поэтому столь важно, чтобы директивные органы тщательно отслеживали так называемые финансовые условия. Они могут включать самые разные показатели, от доходности облигаций и цен на нефть до обменных курсов и уровней внутреннего долга.

В рамках новой аналитической работы, приведенной в [«Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности»](#),

### Прогнозирование рисков

Индекс финансовых условий (ИФУ) может использоваться для оценки вероятности снижения экономического роста через один год. Повышение ИФУ указывает на наличие менее благоприятных финансовых условий в мире, что, как правило, свидетельствует о повышении вероятности снижения темпов роста в мире через один год.



Источники: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, базы данных МВФ "Global Data Source" и "Перспективы развития мировой экономики", Thomson Reuters Datastream, оценки персонала МВФ.



конечном счете признание рынками рисков, неразрывно связанных с накоплением этих факторов уязвимости, вызвало быстрое повышение стоимости финансирования и ужесточению кредита, что, в свою очередь, спровоцировало целый каскад дефолтов и банкротств банков, приведя к самому глубокому спаду с 1930-х годов.

Как наши новые инструменты могут помочь прогнозировать спад? В ходе проведенного нами анализа были выявлены некоторые условия, которые, как представляется, часто указывают на возникновение проблем в течение следующих 12 месяцев: повышение изменчивости на рынке, снижение склонности к принятию риска со стороны инвесторов и расширение кредитных спредов — разности в доходности между максимально безопасными ценными бумагами, такими как среднесрочные казначейские облигации США, и другими формами долговых обязательств. На период двух-трех лет более надежными сигналами будущей тяжелой экономической ситуации являются более высокий уровень долга и ускорение роста кредита.

разрабатывается новый инструмент, позволяющий директивным органам использовать информацию, которая содержится в показателях финансовых условий, чтобы количественно оценить риски для будущего экономического роста, а это может помочь им принять меры для предупреждения этих рисков.

### Благоприятные условия

Перед кризисом благоприятные условия подталкивают фирмы и домашние хозяйства к рискованному поведению. Низкие процентные ставки способствовали тому, что фирмы и домашние хозяйства накапливали крупные объемы долга. Растущие цены на активы привели к увеличению стоимости залога, а также капитала и прибыли банков, что позволило им ослабить стандарты кредитования и способствовало еще большему заимствованию и кредитованию. В

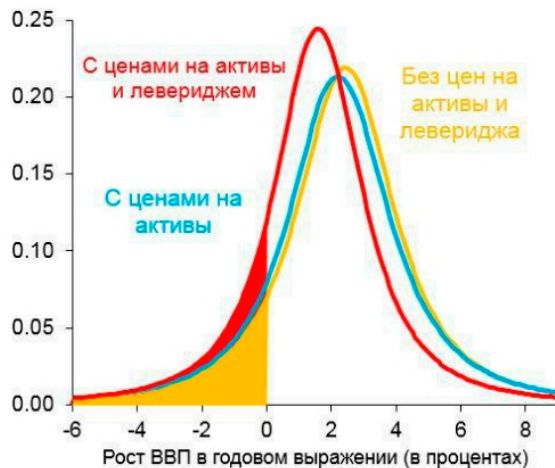
## Цены на биржевые товары

Безусловно, значимость того или иного количественного показателя зависит от типа экономики.

### Более продуктивное использование данных

Благоприятные условия на рынках США в конце 2016 года поддерживали оптимистичный взгляд на риски для экономического роста. Учет повышения лeverиджа приводит к существенному повышению прогнозируемой вероятности снижения роста. Окрашенная красным зона, где учитывается повышение лeverиджа, показывает более высокую вероятность спада, чем желтая.

(Распределение вероятностей для темпов роста ВВП на один год вперед)



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; базы данных МВФ "Global Data Source" и "Перспективы развития мировой экономики"; Thomson Reuters Datastream; оценки персонала МВФ.



Более высокая стоимость заимствования и ухудшение отношения к риску на мировом уровне являются признаками проблем повсеместно. Но, в то время как повышение цен на биржевые товары является благоприятным для экспортеров, таких как Австралия, Канада и Бразилия, оно повышает риск спада в странах, являющихся импортерами биржевых товаров.

Итак, на что же указывают финансовые условия сегодня? Кредитные спреды являются низкими, как и волатильность на рынках, свидетельствуя об относительно благоприятных перспективах. Это хорошие новости. Но повышение уровней долга сигнализирует о будущем риске. Быстрое повышение кредитных спредов и увеличение рыночной волатильности могут существенно ухудшить перспективы для мирового роста.

К счастью, директивные органы могут применять разработанные нами инструменты, что поможет им прогнозировать риски и предпринимать надлежащие меры. Они могут использовать так называемые макропруденциальные меры для сдерживания роста кредита и уменьшения риска внезапного спада. Такие меры включают требование к банкам хранить больший объем капитала в качестве буфера, защищающего от убытков, а также требование, чтобы семьи вносили больший начальный взнос при покупке домов. Если кризис представляется неминуемым, имеющиеся варианты включают снижение процентных ставок центрального банка, а также некоторые меры, применявшиеся во время последнего кризиса, такие как программы покупки активов и механизмы экстренного предоставления ликвидности.

\*\*\*\*\*



**Клаудио Раддатс** — начальник Отдела анализа глобальной финансовой стабильности в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Ранее он работал Директором Департамента финансовой политики и руководителем управления экономических исследований (2011-2014 годы) в Центральном банке Чили, старшим экономистом в Группе перспективных исследований по экономике развития Всемирного банка (2008-2011 годы), а также экономистом в этой же организации. Г-н Раддатс — автор многочисленных академических публикаций по макрофинансовым вопросам. Он получил степень бакалавра и магистра наук в Университете Чили, имеет степень доктора экономических наук от Массачусетского технологического института (2003 год).



**Джей Сурти** — заместитель начальника Отдела анализа глобальной финансовой стабильности в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Он также работал в Европейском департаменте и Департаменте стран Африки. Основные области его исследовательской работы — финансовые организации и рынки, а также макропруденциальная политика. Г-н Сурти имеет степень доктора экономики, полученную в Бостонском университете.