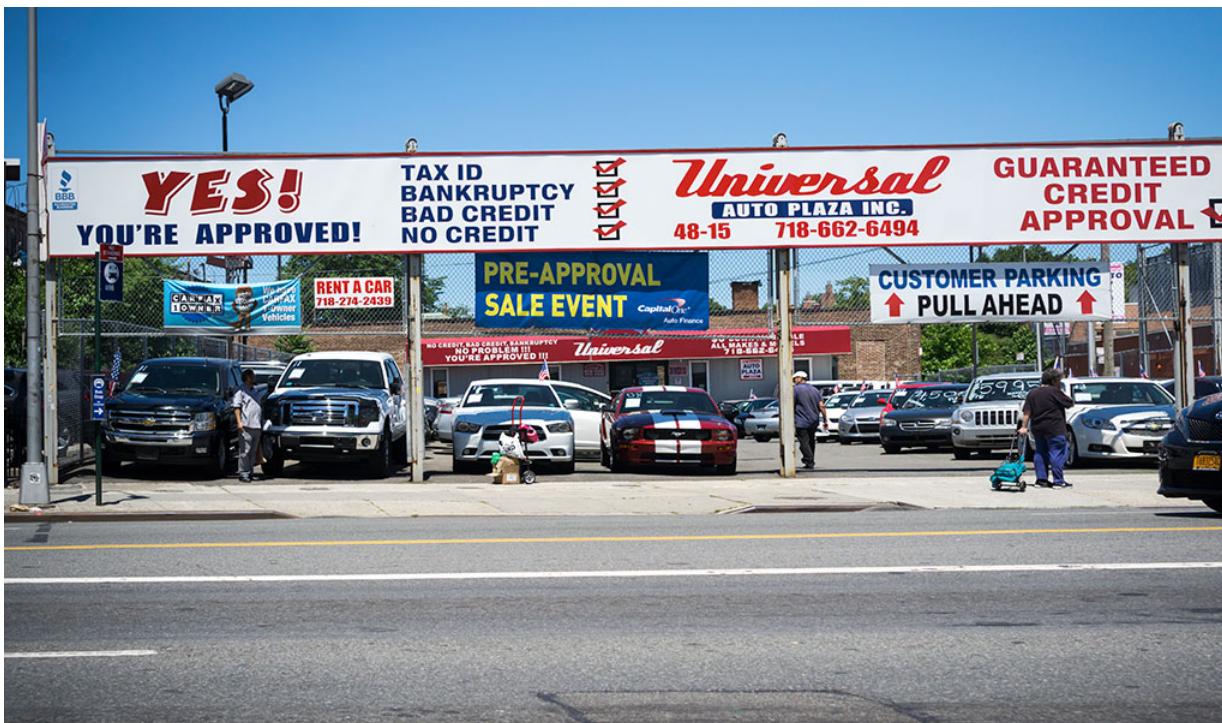


Финансовая система стала более прочной, но за десятилетие после кризиса появились новые уязвимые места.



Долг правительств, компаний и домохозяйств в странах с системно значимыми на мировом уровне финансовыми секторами после глобального финансового кризиса вырос (фото: Richard B. Levine/Newscom).

Тобиас Адриан

10 октября 2018 года

Хотя мировой подъем достиг потолка, мягкая денежно-кредитная политика по-прежнему содействует росту. Но мы не должны слишком расслабляться. В главе 1 последнего выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» делается вывод, что краткосрочные риски для финансовой системы за последние шесть месяцев несколько возросли. Напряженность в торговой сфере усилилась, неопределенность относительно политики возросла в целом ряде стран, а некоторые страны с формирующимся рынком сталкиваются с давлением финансового рынка.

В дальнейшем риски останутся повышенными. Безусловно, сегодня финансовая система прочнее, чем до мирового финансового кризиса благодаря десятилетию реформ и восстановления. Однако продолжается нарастание уязвимости, а новая финансовая система остается неиспытанной. Для повышения ее устойчивости необходимы дополнительные меры.

Прежде чем обсуждать конкретные меры политики, давайте рассмотрим более детально глобальный финансовый ландшафт. До настоящего времени значительная склонность к риску по-прежнему поддерживает растущие цены активов на основных финансовых рынках, а финансовые условия остаются относительно мягкими несмотря на повышения директивной ставки Федеральной резервной системой США. Однако укрепление доллара и повышение процентных ставок США сделали внешние заимствования более дорогостоящими для стран с формирующимся рынком, особенно с большими потребностями в кредите и более слабыми экономическими условиями или основами экономической политики.

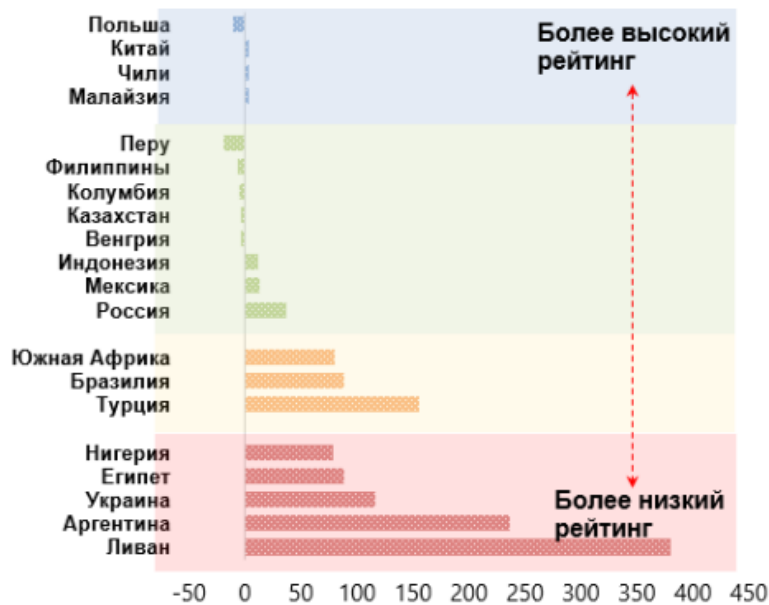
Новые факторы уязвимости

Если давление на страны с формирующимся рынком расширится и усилится, риски для финансовой стабильности значительно возрастут. Согласно нашему исследованию, в среднесрочной перспективе есть 5-процентная вероятность того, что страны с формирующимся рынком столкнутся с оттоком портфельных инвестиций в долговые обязательства в объеме 100 млрд долл. или более. Это в целом аналогично по масштабам оттоку, наблюдавшемуся при глобальном финансовом кризисе.

Более дорогой кредит

Укрепление доллара и повышение процентных ставок США сделали внешние заимствования более дорогостоящими для стран с формирующимся рынком, особенно с более низкими кредитными рейтингами.

(Изменения спредов по кредитам в иностранной валюте, в базисных пунктах, с середины марта)



Источники: Bloomberg Finance L.P. и оценки персонала МВФ.



Риски для стабильности могут резко увеличиться и по другим направлениям. Они охватывают более обширную эскалацию мер в области торговли, «брексит» без достижения договоренности, возобновление обеспокоенности по поводу налогово-бюджетной политики в некоторых странах зоны евро с высоким уровнем задолженности, а также ускоренные темпы нормализации денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой по сравнению с ожиданиями.

Любое из этих опасений может привести к проявлению факторов финансовой уязвимости, которые накопились за годы мягкой денежно-кредитной политики. В странах с системно значимым на мировом уровне финансовым сектором долг правительств, компаний, домашних хозяйств вырос примерно с 200 процентов ВВП десятилетие назад до почти 250 процентов ВВП сегодня. Страны с формирующимся рынком больше заимствуют на международных рынках и сталкиваются с риском, что они не смогут рефинансировать значительную часть своего долга в иностранной валюте. Банки уязвимы к этим заемщикам с высоким уровнем долга, а некоторые глобальные банки имеют крупные авуары в виде неликвидных и непрозрачных активов. Цены активов остаются завышенными в нескольких секторах и регионах, а стандарты кредитования ухудшаются.

Избыточное заимствование

Долг правительств, компаний и домохозяйств со времени кризиса резко увеличился.

(В триллионах долларов, в процентах ВВП)



Источники: Глобальная база данных МВФ (2018 год); расчеты персонала МВФ.
Примечание. Диаграмма основана на долге в 29 юрисдикциях с системно значимыми финансовыми секторами.



Накопление факторов уязвимости делает более острой необходимость активизации действий директивными органами для укрепления финансовой системы.

- Меры микропруденциальной политики или меры на уровне компаний должны быть направлены на укрепление балансов банков для защиты от рисков платежеспособности и ликвидности.
- Макропруденциальные инструменты, имеющие широкую основу, такие как контрциклические резервы капитала (которые призваны повышать капитал банков, когда в экономике увеличивается заимствование) должны применяться более активно в тех странах, где финансовые условия остаются мягкими, а уязвимость находится на высоком уровне. Финансовая стабильность требует новых макропруденциальных инструментов для устранения факторов уязвимости за пределами банковского сектора, например, для обеспечения надежных стандартов кредитования в небанковском кредитном посредничестве и устранения рисков ликвидности компаний, управляющих активами.
- Для стран с формирующимся рынком по-прежнему критически важно снижение факторов уязвимости, проведение обоснованной политики и сохранение прочных основ политики. Это включает накопление и поддержание достаточных валютных резервов, а также благоразумное их использование.
- Органы регулирования и надзора должны реагировать на новые угрозы, в том числе на киберриски. Они также должны содействовать потенциальному вкладу финтех в инновации, эффективность и инклюзивность и в то же время предотвращать риски для финансовой системы.

Сейчас не время для самоуспокоенности. Для обеспечения финансовой стабильности следует принять упреждающие меры. Как отмечалось в главе 2 [«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»](#), которая была ранее опубликована, программа глобальных реформ системы финансового регулирования должна быть завершена, и следует не допускать разворота реформ. Наконец, международное сотрудничество имеет решающее значение для сохранения глобальной финансовой стабильности и содействия устойчивому экономическому росту.



Тобиас Адриан — финансовый советник и директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. В этом качестве он возглавляет работу МВФ в сфере надзора за финансовым сектором, денежно-кредитной и макропруденциальной политики, финансового регулирования, управления долгом и рынков капитала. Он также курирует развитие потенциала в государствах-членах МВФ. До начала работы в МВФ г-н Адриан занимал должность

старшего вице-президента Федерального резервного банка Нью-Йорка и заместителя директора Группы исследований и статистики.

Г-н Адриан преподавал в Принстонском университете и Университете Нью-Йорка и имеет множество публикаций в экономических и финансовых журналах, в том числе в *American Economic Review*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics* и *Review of Financial Studies*. Он имеет докторскую степень Массачусетского технологического института, магистерскую степень Лондонской школы экономики, диплом Университета Гёте во Франкфурте и степень бакалавра Университета Дофин в Париже. Он получил аттестат о среднем образовании по литературе и математике в школе Гумбольдта в Бад-Хомбурге.