

**ДОКЛАД О ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ
БЮЛЛЕТЕНЬ О СОСТОЯНИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****29 января 2008 года**

Условия на глобальных финансовых рынках ухудшились со времени опубликования последнего выпуска «Доклада о глобальной финансовой стабильности» по мере распространения последствий кризиса ипотечных кредитов заемщикам с низкой кредитоспособностью. Скоординированные действия центральных банков в сочетании со снижением ставок помогли смягчить проблемы ликвидности на межбанковском рынке, однако напряженность сохраняется, и уровень премий по более долгосрочным инструментам, вероятно, еще значительное время будет оставаться повышенным (рис. 1а и б). Это обусловлено тем, что такие премии отражают более общие проблемы в финансовой системе, такие как оценка стоимости сложных финансовых продуктов, ухудшение состояния кредита, недоверие между контрагентами и проблемы балансов организаций. Кредитный и рыночный риски продолжают нарастать, и глобальные макроэкономические перспективы представляются менее благоприятными. В бюллетене ПРМЭ теперь прогнозируется снижение темпов мирового экономического роста. Страны с формирующимся рынком пока сохраняют устойчивость, поскольку базовый рост и более действенная экономическая политика способствовали продолжению активных притоков капитала, хотя снижение курсов акций в последний период говорит о том, что некоторым странам с формирующимся рынком, возможно, не удастся избежать вторичных эффектов.

Затруднения, первоначально касавшиеся рынка структурированных кредитов и связанных с ними потребностей в финансировании, перешли в новую стадию, на которой проблемы в области кредитования уже не ограничиваются сектором заемщиков с низкой кредитоспособностью. Это, в частности, проявляется в давлении на балансы некоторых финансовых организаций, вызванном последствиями предшествующего кризиса. Проблемы капитала в сочетании с дополнительными убытками в результате рекордных уровней неплатежей по непервоклассным ипотечным кредитам в США увеличивают издержки и ограничивают способность финансовых организаций использовать свои балансы для предоставления кредитов (рис. 2). Эта ситуация может усугубляться ухудшающимися экономическими условиями. Данные обследований по вопросам кредитования уже сейчас свидетельствуют о некотором ужесточении требований для получения кредита (рис. 3а и б). Хотя эпицентр все еще приходится на США, европейские банки также

испытывают последствия этих потрясений. В других регионах финансовые организации, по-видимому, имеют меньшие открытые позиции, но все еще имеется возможность частичного списания стоимости активов, связанных с непервоклассными ипотечными кредитами.

Возможный более глубокий экономический спад в США или в других регионах также может способствовать распространению кризиса за пределы сектора заемщиков с низкой кредитоспособностью за счет снижения общего качества кредитов. Уже сейчас уровни неплатежей по ипотечным кредитам 2007 года первоклассным заемщикам (то есть заемщикам с наиболее высокой кредитоспособностью) в США растут быстрее, чем в предыдущие годы, хотя и с низких исходных уровней, и другие формы потребительского кредита также проявляют признаки снижения качества (рис. 4). В Западной Европе только сейчас начинают возникать симптомы, указывающие на замедление роста кредита в будущем, и имеется некоторый потенциал снижения качества кредитов, поскольку в некоторых странах уровень кредитной активности очень высок, и в ряде стран цены на рынках жилья считаются завышенными.

Как в США, так и в Европе в первой половине 2007 года также имел место быстрый рост кредитов в некоторых сегментах корпоративного сектора с увеличением числа приобретений за счет заемных средств. Снижение качества корпоративных активов уже привело к значительному удорожанию кредитов, и ожидаемые темпы корпоративного дефолта возросли приблизительно в пять раз. Кроме того, снижение экономической активности, вероятно, усугубит ужесточение кредитных условий в условиях повышения уровня безработицы и замедления роста числа рабочих мест.

Страны с формирующимся рынком до настоящего времени проявляют устойчивость, но в перспективе перед ними стоят сложные задачи. Курсы акций стран с формирующимся рынком росли быстрее, чем курсы развитых фондовых рынков, но на некоторых рынках с начала года идет резкое снижение цен ввиду ожиданий, что темпы роста в США могут начать снижаться быстрее (рис. 5). Признаки цепной реакции наиболее наглядно проявляются в резком снижении выпуска частных облигаций стран с формирующимся рынком, особенно в некоторых странах Европы с формирующимся рынком, банки которых в значительной мере использовали внешнее финансирование для поддержания высоких темпов роста внутренних кредитов (рис. 6). Уровень финансирования кредита иностранными банками в Восточной Европе пока остается устойчивым, но может снизиться в случае ухудшения глобальной ситуации и ужесточения условий финансирования в глобальном масштабе. За некоторыми исключениями, большинству стран с формирующимся рынком по-прежнему удается привлекать потоки портфельных инвестиций, и происходящие потрясения оказали на финансовые рынки намного меньшее воздействие, чем в предыдущих эпизодах.

Необходимы меры политики, чтобы преодолеть напряженность в ближайший период и обеспечить финансовую стабильность в более долгосрочной перспективе. В настоящее время частный сектор и различные международные организации государственного сектора (например, Форум по финансовой стабильности, различные организации, устанавливающие стандарты, органы власти стран и так далее) готовят ряд инициатив, с тем чтобы извлечь уроки из опыта этого эпизода. Важно отметить, что эпизод еще не завершился, поэтому полученные на сегодняшний день уроки нельзя считать окончательными. Тем не менее, в настоящее время Фонд совместно с упомянутыми группами также подготавливает ряд рекомендаций по экономической политике.

Прежде всего, что касается краткосрочной перспективы, цель состоит в том, чтобы восстановить доверие между контрагентами и финансовую устойчивость организаций и тем самым смягчить сохраняющиеся проблемы ликвидности, позволив межбанковским рынкам вновь нормально функционировать и обеспечив продолжение посредничества. Одно положительное изменение состоит в том, что системно значимые организации, испытавшие ухудшение балансов, принимают меры для привлечения капитала (часть которого поступает из суверенных фондов накопления богатства) и снижения дивидендов. Органы надзора и аудиторы должны сыграть ключевую роль в содействии своевременному, последовательному и четкому раскрытию информации о размерах и стоимости ипотечных кредитов заемщикам с низкой кредитоспособностью и связанных с ними ценных бумаг, как в балансе, так и за балансом. Столь же важно разъяснять используемые методологии и допущения для стоимостной оценки. Во всех этих вопросах важно поддерживать хрупкое равновесие, чтобы не обострять течение цикла.

Центральным банкам необходимо продолжать содействовать управлению меняющимися потребностями в ликвидности на денежных рынках, пока это необходимо для обеспечения бесперебойного функционирования этих рынков, чтобы свести к минимуму вторичное воздействие на реальную экономику. Очень важно, чтобы центральные банки в этой роли продолжали гибко адаптироваться к потребностям рынка, предлагая и используя совместные инициативы, такие как программа аукционов краткосрочных кредитов, объявленная Советом Федеральной резервной системы, Европейским центральным банком и Национальным банком Швейцарии в декабре прошлого года.

Этот период нестабильности, характеризующийся проблемами ликвидности банковской системы на развитых рынках, ставит вопросы перед частным сектором, центральными банками и другими органами финансового надзора и регулирования в более долгосрочной перспективе. Например, агентства кредитного рейтинга могли бы усовершенствовать свою методологию, составлять дифференцированный рейтинг (как было предложено в апрельском выпуске ДГФС 2006 года) и предоставлять больше

информации о зависимости их рейтинга от базовых допущений. Вопрос разграничения регулируемых и нерегулируемых организаций всегда сложен, но теперь стало очевидно, что на нерегулируемые (или регулируемые лишь в небольшой степени) финансовые организации, которые предоставляют ипотечные кредиты и виды потребительских кредитов, аналогичные предоставляемым регулируемыми финансовыми организациями, должны распространяться аналогичные требования по раскрытию информации и защите потребителей.

Центральным банкам будет целесообразно оценить, насколько эффективны используемые ими инструменты для снижения напряженности на рынках и работают ли они в глобальном масштабе. Сближение практики центральных банков в отношении инструментов для управления ликвидностью могло бы помочь облегчить трудности, с которыми сталкиваются центральные банки в разъяснении своих действий и рисков для финансовой стабильности. Имеются возможности для укрепления национальных и трансграничных механизмов обеспечения финансовой стабильности, предназначенных для обмена информацией и координации действий ведомств, отвечающих за надзор, обеспечение ликвидности и санацию банков.