

ДГФС – АПРЕЛЬ 2014 ГОДА

ЗАГЛАВИЕ: Переход от развития рынков за счет ликвидности к развитию на основе экономического роста

ГЛАВА 2: КАК ИЗМЕНЕНИЯ БАЗЫ ИНВЕСТОРОВ И РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА ВОЗДЕЙСТВУЮТ НА СТРАНЫ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ?

Резюме

Характер портфельных инвестиций в страны с формирующимся рынком за последние 15 лет претерпел значительные изменения. Финансовые рынки этих стран стали более глубокими и интегрированными в глобальную систему. Были созданы новые сегменты классов активов, в том числе суверенные долговые обязательства в национальной валюте, при этом расширилось прямое участие глобальных инвесторов. Изменился также состав глобальных инвесторов. Возросла роль фондов, инвестирующих в облигации, особенно тех, которые вкладывают средства в облигации в национальной валюте, фондов открытого типа с возможностью беспрепятственного возвращения паев и фондов, инвестирующих в формирующиеся рынки лишь при удобной возможности.

В этой главе ставится цель установить влияние этих перемен на стабильность потоков портфельных инвестиций и цен активов в странах с формирующимся рынком, применяя целый спектр различных методов и относительно мало использовавшиеся данные. Изучается чувствительность потоков различных видов глобальных инвесторов, чтобы определить, привел ли новый состав инвесторов к повышению или снижению чувствительности потоков портфельных инвестиций к глобальным финансовым шокам. Исследуется также роль стадного поведения инвесторов и основных внутренних макроэкономических показателей. Кроме того, анализируется, как прочность внутренних финансовых систем влияет на чувствительность цен внутренних активов к глобальным финансовым шокам.

Авторы приходят к выводу, что как структуры базы инвесторов, так и внутренние финансовые системы имеют значение. Новый состав глобальных портфельных инвесторов, скорее всего, приведет к повышению чувствительности общих потоков портфельных инвестиций к мировым финансовым условиям. Возросла доля более волатильных потоков средств в облигации, и расширение участия иностранцев во внутренних рынках может привести к новой нестабильности. Растущие инвестиции институциональных инвесторов, которые, как правило, более стабильны в обычное время, следует приветствовать, но в условиях мощнейшего шока эти инвесторы могут изымать средства в больших объемах и более настойчиво. Хотя внутренние макроэкономические условия соответствующих стран имеют значение, стадное

поведение инвесторов в глобальные фонды сохраняется, и имеется мало признаков растущей дифференциации макроэкономических основ во время кризисов за последние 15 лет. Тем не менее, успехи стран с формирующимся рынком в укреплении своих финансовых систем приводят к уменьшению чувствительности цен на финансовые активы к глобальным финансовым шокам.

Полученные результаты указывают на возможности, позволяющие странам с формирующимся рынком воспользоваться выгодами финансовой глобализации при сведении к минимуму ее потенциальных издержек. Правительства могут содействовать развитию внутренней базы инвесторов, углублению банковского сектора и рынков капитала, а также повышению качества институтов. Инициативы по развитию рынков облигаций в национальной валюте приносят пользу, но за масштабами прямого участия иностранных инвесторов во внутренних рынках необходимо следить, и это участие необходимо сочетать с политикой развития финансовой системы в целом. Знание базы инвесторов и ее характеристик крайне важно для оценки рисков разворота потоков капитала и разработки мер макропруденциальной политики.

ГЛАВА 3: КАКОВА ВЕЛИЧИНА СКРЫТОЙ СУБСИДИИ ДЛЯ БАНКОВ, СЧИТАЮЩИХСЯ СЛИШКОМ ВАЖНЫМИ, ЧТОБЫ ОБАНКРОТИТЬСЯ?

Резюме

Защита со стороны государства для банков, которые слишком важны, чтобы обанкротиться (СВЧО), создает различные проблемы: неравные условия, принятие чрезмерно высоких рисков и крупные затраты для государственного сектора. Поскольку кредиторы системно значимых банков (СЗБ) не покрывают полностью издержки в случае краха, они готовы предоставлять финансирование и не уделять достаточного внимания профилю рисков банков, содействуя тем самым расширению доли заемных средств и принятия рисков. СЗБ, таким образом, пользуются преимуществом в конкуренции по сравнению с банками, имеющими меньшее системное значение, и могут участвовать в более рискованной деятельности, увеличивая системный риск. Необходимые бюджетные затраты для экстренной помощи СЗБ в случае затруднений часто являются значительными.

Проблема СВЧО, вероятно, усилилась после финансового кризиса. Когда в 2007 году начался кризис, и особенно после финансовых потрясений вслед за крахом фирмы Lehman Brothers в сентябре 2008 года, правительства осуществляли вмешательство, выделяя крупные суммы на поддержку проблемных банков и сохранение финансовой стабильности, практически не оставив сомнений в их готовности оказывать экстренную помощь несостоятельным СЗБ. Это усилило стимулы для банков к увеличению своих размеров, и в сочетании с государственной поддержкой, оказывавшейся иногда слиянию банков, концентрация в банковском секторе во многих странах действительно увеличилась.

В ответ на эту ситуацию директивные органы приступили к масштабным финансовым реформам. Они установили более высокие резервы капитала и укрепили надзор за глобальными системно значимыми банками, с тем чтобы уменьшить вероятность и издержки, связанные с банкротством и цепной реакцией. Они принимают меры по улучшению систем внутреннего и трансграничного урегулирования для крупных и сложных финансовых организаций. В некоторых странах директивные органы решили принять структурные меры по ограничению определенных видов деятельности банков.

В этой главе дается оценка вероятности того, что эти меры политики смягчат проблему СВЧО, на основе изучения динамики преимуществ СЗБ в плане стоимости финансирования. Ожидание государственной поддержки в случае затруднений представляет собой скрытую государственную субсидию этим банкам. Во время кризиса эти субсидии возросли во всех странах, но с тех пор уменьшились в большинстве стран, поскольку банки восстанавливают свои балансы и проводятся финансовые реформы. Однако в зоне евро субсидии остаются более высокими, чем

в США, что, скорее всего, было следствием различных темпов восстановления балансов, а также воспринимаемых различий в основах экономической политики для преодоления проблемы СВЧО. Однако в целом во всех регионах сохраняется высокая ожидаемая вероятность оказания экстренной помощи СЗБ.

Еще не все меры политики были завершены или реализованы, и еще есть возможности для дальнейшего укрепления реформ. Это включает увеличение нормативов собственного капитала для СЗБ или установление отчислений на цели финансовой стабильности с учетом размеров обязательств банков. Требуются также сдвиги в облегчении надзора за трансграничными финансовыми организациями и их окончательного урегулирования. В этих областях международное сотрудничество крайне необходимо для предупреждения новых искажений и отрицательных межстрановых вторичных эффектов, которые могли увеличиться из-за реформ экономической политики в отдельных странах.