

# ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2016 ГОДА

## АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

13 апреля 2016 года

Риски для глобальной стабильности усилились после октябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2015 года. В странах с развитой экономикой перспективы ухудшились из-за повышенной неопределенности, замедления роста и снижения доверия. Потрясения на мировых рынках активов усилили это давление. Падение цен на нефть и биржевые товары приводит к повышенным рискам в странах с формирующимся рынком, тогда как большая степень неопределенности относительно перехода Китая к другой модели роста вызвала увеличение вторичных эффектов для мировых рынков. Эти изменения привели к ужесточению финансовых условий, снижению склонности к риску и росту кредитных рисков, а также затормозили восстановление балансов, что подрывает финансовую стабильность.

Многие рыночные цены резко упали во время потрясений в январе и феврале, в результате чего стоимость активов приблизилась к уровням, соответствующим макроэкономическим детерминантам, что указывает на устойчивое, но медленное улучшение траектории экономического роста (см. апрельский выпуск «*Перспектив развития мировой экономики*» 2016 года). Однако повышение изменчивости на рынке и неприятие риска, возможно, объясняются растущими экономическими, финансовыми и политическими рисками, а также ослаблением доверия к принимаемым мерам политики. Восстановление цен на активы с февраля ликвидировало [большую часть] этих убытков и уменьшило волатильность. Настроениям участников рынка способствовали более высокие цены на нефть и биржевые товары, более благоприятные данные по США, а также поддерживающие меры со стороны центральных банков. Но итоговым результатом потрясений был шок для доверия, имевший негативные последствия для финансовой стабильности.

Основной вывод этого доклада заключается в том, что для того чтобы обеспечить более сбалансированный и мощный комплекс мер политики для улучшения перспектив роста и инфляции и обеспечения финансовой стабильности, требуются дополнительные меры. В отсутствие таких мер на рынке могут вновь возникнуть потрясения. В такой ситуации увеличение

премий за риск может вызвать дополнительное ужесточение финансовых условий, создав цикл неблагоприятной обратной связи между непрочным доверием, ослаблением роста и более низкой инфляцией, а также увеличивающимся долговым бременем. Сбои в работе мировых рынков активов могут увеличить риски вступления в более серьезный и длительный период замедления, характеризуемый финансовой и экономической стагнацией. В условиях финансовой стагнации финансовые организации, занимающиеся распределением капитала и мобилизацией сбережений, могут в течение длительного времени испытывать ухудшение балансов. Финансовая устойчивость может снизиться до такой степени, что это негативно скажется на экономическом росте и финансовой стабильности в среднесрочной перспективе. При таком сценарии мировой объем производства к 2021 году может сократиться на 3,9 процента по сравнению с базисным прогнозом.

Директивным органам необходимо использовать текущее восстановление экономики и обеспечить более динамичную траекторию роста и повышение финансовой стабильности, решив три глобальные проблемы: последствия кризиса в странах с развитой экономикой, усиление уязвимости стран с формирующимся рынком и возросшие риски системной ликвидности рынков. Продвижение по этому пути позволит экономике различных стран мира совершить решительный рывок в направлении прочной и надежной финансовой системы и устойчивого восстановления. При таком сценарии мировой объем производства к 2018 году может увеличиться на 1,7 процента по сравнению с базисным прогнозом.

*Страны с развитой экономикой должны решить проблемы, унаследованные после кризиса.* Банки в странах с развитой экономикой в последние годы стали более безопасными, у них увеличились резервы капитала и ликвидности, они достигли успехов в оздоровлении балансов. Несмотря на эти достижения, в начале года банки стали испытывать давление рынка, которое объяснялось обеспокоенностью относительно рентабельности бизнес-моделей банков при слабой экономической конъюнктуре. Примерно 15 процентов банков в странах с развитой экономикой (по активам) сталкиваются со значительными сложностями в достижении устойчивой рентабельности без проведения реформ. В зоне евро рыночное давление также выделило давние проблемы, унаследованные после кризиса, что указывает на невозможность дальнейшей отсрочки комплексного решения. Повышенный уровень НОК требует безотлагательных действий на основе комплексной стратегии, со временем потребуются решить проблему избыточных мощностей в банковской системе зоны евро. В США ипотечные рынки, которые находились в эпицентре кризиса 2008–2009 годов, по-прежнему пользуются значительной поддержкой государства. Официальным органам следует вновь активизировать работу по уменьшению доминирующей роли компаний Fannie Mae и Freddie Mac и продолжить реформы этих организаций.

В главе 3 показано, что в странах с развитой экономикой вклад в системный риск со стороны сектора страхования, особенно компаний по страхованию жизни, возрос, хотя еще

не достиг уровня банковского сектора. Это увеличение в основном объясняется приростом общих совокупных открытых позиций, отчасти вследствие возросшей чувствительности страховщиков к изменениям процентных ставок и отчасти из-за более тесной корреляции между классами активов. Поэтому в случае неблагоприятного шока страховщики, скорее всего, не смогут выполнять свою функцию финансовых посредников, когда другие элементы финансовой системы тоже не справляются с этой задачей.

Эти выводы позволяют предположить, что в отношении надзора и регулирования страховых компаний следует в большей степени применять макропруденциальный подход. Соответствующие меры могли бы включать регулярные макропруденциальные стресстесты или принятие антициклического механизма резервов капитала. Возможные шаги, дополняющие меры по повышению действенности макропруденциальной политики, включают принятие на международном уровне стандартов капитала и прозрачности для этого сектора. Кроме того, органам надзора следует обратить внимание на особые характеристики поведения менее крупных и менее финансово прочных страховщиков.

*Странам с формирующимся рынком необходимо повысить свою устойчивость к неблагоприятному воздействию глобальных факторов.* Страны с формирующимся рынком сталкиваются с трудной ситуацией, когда замедленный рост сочетается со снижением цен на биржевые товары и ужесточением кредитных условий при более изменчивых потоках портфельных инвестиций. Такое сочетание сохраняет финансовые и экономические риски на повышенном уровне. До сих пор многие страны демонстрировали замечательную устойчивость в этих более трудных внутренних и внешних условиях, при этом директивные органы продуманно использовали резервы в рамках более прочных основ экономической политики.

Фирмы, связанные с биржевыми товарами, резко сокращают капитальные расходы в условиях, когда высокое бремя долга частного сектора усиливает риски для кредитования и банков. Страны — экспортеры биржевых товаров и страны Ближнего Востока и Кавказа особенно подвержены трудностям в отраслях реальной экономики и финансовом секторе. Связи между государственными предприятиями (ГП) и суверенными структурами усилились и могут привести к повышению рисков для бюджетной и финансовой стабильности в странах, испытывающих трудности с погашением кредитов. В более широком плане, долги нефинансовых предприятий со сниженными способностями погашения выросли до 650 млрд долл. или 12 процентов совокупного долга зарегистрированных на бирже компаний, рассматриваемых в этом докладе. Резервы капитала банков, как правило, являются достаточными, но скорее всего, подвергнутся испытанию при уменьшении доходов и спаде в кредитном цикле.

Страны с формирующимся рынком в целом располагают средствами для повышения своей устойчивости и противостояния воздействию снижения цен на биржевые товары замедления роста и потоков капитала. Официальным органам стран с формирующимся рынком следует по-прежнему использовать резервы и возможности экономической политики там, где это возможно, для более плавного проведения корректировки и

укрепления балансов суверенных органов и банков. Это включает использование, среди прочих средств, внешнеэкономических резервов, налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики, а также систем макропруденциального регулирования и надзора. Странам с недостаточными резервами и возможностями экономической политики следует действовать быстро, скорректировав макроэкономическую политику для уменьшения своей уязвимости, в том числе, заручившись внешней поддержкой.

Перебалансирование экономики Китая начинает приносить плоды. Страна заметно продвинулась в переориентации экономики на новые источники роста и уменьшает некоторые риски финансового сектора. Кроме того, ужесточение регулирования и надзора в отношении теневой банковской деятельности помогло изменить структуру финансирования в пользу банковских кредитов и выпуска облигаций. Тем не менее, перебалансирование экономики Китая по своей природе является сложным процессом, настоятельно требуется обязательство проводить более смелую и комплексную программу мер политики, с тем чтобы упредить усиление факторов уязвимости. Замедление роста ослабляет состояние сектора предприятий, при этом падающая рентабельность подрывает способность к обслуживанию долга фирм, на которых приходится около 14 процентов долга зарегистрированных на бирже компаний, что усугубляет проблемы балансов в масштабах всей системы. Всесторонний план урегулирования проблемы чрезмерной задолженности компаний содействовал бы последовательному процессу снижения доли заемных средств. Уменьшение леввериджа предприятий должно сопровождаться укреплением банков и систем социальной защиты, особенно для работников, вытесняемых из отраслей с избыточными мощностями. Следует быстро подготовить комплексную программу реструктуризации для урегулирования проблемных активов и укрепления банков, наряду с надежной правовой и институциональной основой для упрощения процедур банкротства и урегулирования долга.

В главе 2 делается вывод, что воздействие вторичных эффектов шоков, происходящих в странах с формирующимся рынком, на цены акций и валютные курсы существенно повысилось, и этими эффектами теперь объясняется более трети изменений в доходах от активов. Это подчеркивает важность учета директивными органами как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком изменений в экономической ситуации и мерах политики стран с формирующимся рынком при оценке внутренних макрофинансовых условий. Значимость страны как объекта воздействия вторичных эффектов и их источника больше зависит от степени финансовой интеграции страны, чем от размера ее экономики. Уровень интеграции позволяет, например, объяснить, почему в случае Китая чисто финансовые эффекты распространения шоков остаются менее значительными, хотя при этом становится все более важным воздействие шоков для роста в Китае на прибыль от акций как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой. Поскольку роль Китая в глобальной финансовой системе продолжает расти, четкое и своевременное информирование о его решениях экономической политики и прозрачность относительно целей политики и стратегий, необходимых для их достижения, будут приобретать все большее значение. С учетом

очевидной значимости леввериджа предприятий и потоков средств паевых фондов в усилении вторичных эффектов шоков, крайне важным является формирование макропруденциального надзора и мер политики для сдерживания системных рисков, создаваемых этими каналами.

*Устойчивость рыночной ликвидности следует повысить.* Как говорилось в предыдущих докладах, необходим комплексный подход к уменьшению рисков массового перевода средств из паевых фондов в ликвидность и укреплению механизма предоставления рыночной ликвидности, с тем чтобы избежать риска усиления шоков на рынке.

Здесь многое поставлено на карту: во-первых, необходимо избежать увеличения рисков ослабления динамики роста и повышения нестабильности. Затем рост необходимо повысить, а финансовую стабильность укрепить *свыше уровней, предусмотренных в базисном сценарии*. Требуется масштабная программа мер политики, включающая более сбалансированный и мощный комплекс мер, в том числе более решительные финансовые реформы наряду с продолжением мягкой денежно-кредитной политики. Укрепление доверия к мерам политики поможет уменьшить уязвимость, устранить факторы неопределенности и запустить цикл благотворной обратной связи между финансовыми рынками и реальной экономикой.