

# Перспективы развития региональной экономики: Европа Укрепление финансовых систем

## Аналитическое резюме

### Перспективы: через финансовую нестабильность — к устойчивому росту

Устойчивые экономические детерминанты должны позволить европейской экономике относительно хорошо выдержать происходящие финансовые потрясения. Если потрясения уменьшатся, последствия для экономического роста будут поддаваться контролю. Благодаря динамичной глобальной экономике, а также в целом обоснованной макроэкономической политике и расширяющейся торговой и финансовой интеграции в Европе сложилась динамичная региональная экономическая система с очевидными дивидендами роста для стран с развитой экономикой и выгодами от конвергенции для стран Европы с формирующимся рынком. Вместе с тем предполагается, что в 2008 году почти во всех странах темпы экономического роста замедлятся.

Продолжительная узость кредитного рынка представляет один из основных рисков ухудшения этой перспективы, особенно для стран с развитой экономикой. Хотя финансовая система в более широком определении продолжает функционировать нормально, денежные и кредитные рынки остаются узкими. Непосредственная подверженность риску и взаимосвязь денежных рисков послужили причиной быстрого распространения финансовых потрясений на страны Европы с развитой экономикой. Недостаток информации о рисках и затруднения, связанные со стоимостной оценкой активов, вызвали падение интереса к проведению операций на денежных рынках, что создало трудности для банков, опирающихся в основном на краткосрочные оптовые ресурсы для финансирования долгосрочных активов. Продолжающаяся ограниченность кредита может негативно сказаться на реальной экономике.

Страны Европы с формирующимся рынком, несмотря на их относительно высокую уязвимость, до сих пор оставались в основном не затронутыми финансовыми потрясениями благодаря своей ограниченной зависимости от межбанковского рынка и сложных финансовых продуктов. Вместе с тем риски возросли и для стран Европы с формирующимся рынком, особенно для тех, которые финансировали крупные дисбалансы по счетам текущих операций за счет займов от иностранных банков. В этом отношении финансовая нестабильность может предвещать полезную корректировку после прошлых излишеств, приближая спреды за риск к экономическим детерминантам, повышая кредитную дисциплину и способствуя сокращению внешних дисбалансов в странах с формирующимся рынком.

Непредвиденная неопределенность, связанная с неустойчивыми кредитными рынками, усложнила стоящую перед директивными органами задачу: руководить экономикой таким образом, чтобы поддерживать темпы роста, не допуская перегрева, особенно в странах с развитой экономикой. Хотя до настоящего момента ответная реакция центральных банков была в целом эффективной, им придется и в дальнейшем быть готовыми предоставлять ликвидность для урегулирования системных рисков. В зоне евро и ряде других стран с развитой экономикой вполне обоснованно была занята выжидательная позиция в проведении денежно-кредитной политики, ввиду рисков снижения конъюнктуры, связанных с

финансовыми потрясениями. С точки зрения более отдаленной перспективы, базисный прогноз основан на предположении о постепенном ослаблении этих рисков, после чего может возникнуть необходимость в дальнейшем ужесточении политики. Разумеется, если указанные риски станут реальностью и спад приобретет затяжной характер, такой курс потребует пересмотра. В странах с формирующимся рынком инфляционное давление и внешняя уязвимость в этом случае послужит основанием для дальнейшего повышения процентных ставок в центральном сценарии. В ситуациях, когда инструменты денежно-кредитной политики неэффективны или отсутствуют, ужесточение условий придется обеспечивать за счет ограничительной налогово-бюджетной политики. Строгий банковский надзор будет иметь важнейшее значение во всех странах Европы с формирующимся рынком.

Недавние события подчеркивают необходимость реформы финансового сектора. Они показали, что частные и государственные системы пруденциального регулирования не развивались в соответствии с изменениями в области финансовых нововведений и в будущем должны стать более действенными. Кроме того, тенденция к созданию новых финансовых продуктов, позволяющих использовать пробелы в системах пруденциального регулирования, может вызвать проблемы, и против нее необходимо принять меры предосторожности. Как утверждается в аналитической части настоящего документа, финансовые нововведения были и остаются одним из важных источников улучшения экономических результатов в среднесрочном плане, и их развитие должно поощряться. В то же время для повышения их общей эффективности необходим тщательный взвешенный пересмотр пруденциальных мер, систем финансовой защиты и механизмов урегулирования кризисов.

Помимо непосредственно происходящих потрясений, Европа сталкивается с проблемами, которые потребуются решить для поддержания достаточно устойчивого роста. Для того чтобы выдерживать давление на расходы, связанные со старением населения, необходимо вновь принять более решительный курс на консолидацию государственных финансов, основанную на сокращении расходов. Для нескольких стран с развитой экономикой это необходимо также потому, что дефициты остаются слишком высокими, чтобы можно было достаточно хорошо справляться с последующими спадами. В странах Европы с формирующимся рынком более решительная консолидация государственных финансов желательна для снижения связанного с конвергенцией давления на спрос и обеспечения защиты от рисков, создаваемых быстро растущей задолженностью частного сектора. При этом консолидация также должна быть нацелена на структурные реформы и дополняться такими реформами, с тем чтобы увеличить предложение и выполнить обязательства по конвергенции доходов, включая меры по ускорению экономической и финансовой интеграции.

## **В центре анализа: укрепление финансовых систем**

Быстрое углубление финансового рынка, нововведения и финансовая интеграция существенно изменили финансовый ландшафт в Европе. Потребители и предприятия получают выгоды от постоянно расширяющегося диапазона возможных вариантов финансирования и инвестирования. Выгоды особенно ярко проявляются в быстрой конвергенции доходов, происходящей во многих странах Европы с формирующимся рынком. Но быстрые финансовые нововведения и интеграция порождают риски и, как стало ясно в период нестабильности, негативные шоки обычно незамедлительно передаются через границы. Что же следует делать директивным органам?

Несмотря на происходящие потрясения, страны с развитой экономикой, тем не менее, должны получить значительные выгоды в виде роста эффективности благодаря дальнейшему расширению диапазона финансовых операций, предлагаемого их финансовыми системами

(часть II, глава 1). Конкурентные и более диверсифицированные финансовые системы позволяют более эффективно распределять риски и направлять ресурсы в сектора с высоким потенциалом роста. Страны, наиболее далеко продвинувшиеся в использовании эффектов взаимодополняемости банковского и рыночного финансирования, в целом извлекли из этого выгоду. В большинстве стран необходимы дальнейшие реформы, с тем чтобы создать равные условия для различных форм финансового посредничества и воспользоваться преимуществами их совместного действия.

Однако недавние события предупреждают о том, что финансовые нововведения могут привести к повышению рисков, связанных с пробелами в системах пруденциального регулирования. Впрочем, если рассматривать ситуацию объективно, все традиционные формы финансового посредничества подвергались аналогичным испытаниям и оправились от них, и выгоды от них уже не оспариваются. В качестве ответной реакции на происходящие потрясения участникам рынка и директивным органам необходимо будет разработать защитные механизмы, позволяющие получать эти выгоды, не принимая чрезмерного риска. С этой точки зрения важное значение будет иметь совершенствование моделей оценки рисков, регулирования рыночного риска и риска неликвидности, надлежащей проверки клиентов и прозрачности в отношении процесса предоставления кредитов и риска невыполнения обязательств контрагентом.

Тем временем для большинства стран Европы с формирующимся рынком главная задача заключается в том, чтобы эффективно регулировать быстрое углубление финансовой сферы в контексте конвергенции (часть II, глава 2). Стремительный темп роста кредита и быстрое увеличение задолженности частного сектора во многих из этих стран приводят к повышению рисков и ставят вопросы об устойчивости ситуации. Ограничить этот нарастающий процесс при помощи мер политики невозможно, что подчеркивает значение снижения уязвимости и создания запасов прочности. Эти цели могут быть достигнуты путем устранения бюджетных и иных искажений, влияющих на банковское кредитование, улучшения применения пруденциальных и надзорных мер и содействия более полному раскрытию информации о рисках и пониманию их. В тех случаях, когда конвергенция связана с крупными внешними дисбалансами, среднесрочная задача будет заключаться в том, чтобы урегулировать эти дисбалансы, не прибегая к болезненной корректировке. Это потребует беспрепятственного потока ресурсов на цели производительных инвестиций, особенно в секторе внешнеторговых товаров. Для содействия этому процессу директивным органам необходимо будет укрепить финансовые системы в их странах и повысить гибкость рынков труда и капитала.

Опираясь на успехи, достигнутые в последнее время, все страны Европы с формирующимся рынком могут извлечь значительные выгоды из устойчивого развития своих финансовых систем с точки зрения эффективности, диверсификации рисков и способности адаптироваться к потенциально изменчивым потокам иностранного капитала (часть II, глава 3). Государствам-членам ЕС процесс интеграции предоставляет уникальную возможность ускорить финансовое развитие, так как требования по гармонизации, конкурентное давление и надзорные риски делают дальнейшие комплексные реформы более настоятельно необходимыми. Страны с формирующимся рынком, не входящие в Европейский Союз, должны сосредоточить внимание на укреплении основ финансового развития путем обеспечения низкого и стабильного уровня инфляции, надлежащего качества институтов и верховенства закона. Выгоды принесет также создание эффективно функционирующего рынка государственных ценных бумаг, обеспечение надежного корпоративного управления и защиты прав кредиторов и содействие формированию институциональных инвесторов.