



Размещено: 20 июня 2011 года

## Необходимо принять трудные политические решения, чтобы наладить финансовую систему

---

Хосе Виньялс

Уместным является то, что я представляю последнюю оценку **глобальной финансовой стабильности** в Сан-Паулу, финансовом центре одной из ведущих стран с формирующимся рынком. Наряду с многими другими странами в Латинской Америке, Бразилия быстро восстанавливает свою экономику после кризиса. Но в этом и других быстро растущих регионах возникают новые проблемы финансовой стабильности.

Позвольте, прежде всего, выразить три основные идеи.

- Во-первых, с **апреля финансовые риски усилились**.
- Во-вторых, в результате этого директивным органам как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком необходимо активизировать свою работу для сохранения финансовой стабильности и обеспечения продолжения подъема.
- В-третьих, мы вступили в **новый этап кризиса (политический этап), когда необходимо принять трудные политические решения**, поскольку возможности для принятия значительных мер политики исчезают. Время является важнейшим фактором.

Позвольте мне остановиться на **деталях возросших рисков для финансовой стабильности**, которые держат представителей директивных органов и инвесторов в напряжении.

**Во-первых, череда неожиданных отрицательных изменений в последних экономических данных** заставляет инвесторов переоценить устойчивость экономического подъема. Хотя глобальный подъем остается наиболее вероятным сценарием, риски недостижения ожидаемого этим прогнозом уровня возросли. Любое ухудшение перспектив развития экономики будет чревато остановкой или, возможно, поворотом вспять процесса улучшения балансов банков и населения.

**Во-вторых, растет озабоченность относительно политической решимости поддержать действия по корректировке в Европе.** Отсутствие комплексного решения этой проблемы привело к усилению давления на правительства некоторых европейских стран со стороны финансовых рынков и вновь породило опасения по поводу возможного эффекта **цепной реакции** в Европе и за ее пределами.

---

Адрес настоящей статьи блога iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/06/20/tough-political-decisions-needed-to-fix-the-financial-system/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

В **Соединенных Штатах** усиливалась обеспокоенность участников финансовых рынков из-за сохраняющегося политического тупика по вопросу о верхнем пределе задолженности и более долгосрочной траектории бюджета. Цели среднесрочной бюджетной консолидации **Японии**, возможно, стали еще более трудными из-за последствий недавнего землетрясения и цунами.

**В-третьих, мы обеспокоены воздействием длительного периода низких процентных ставок.** Адаптивная денежно-кредитная политика остается необходимой в странах с развитой экономикой, отчасти из-за ограниченных успехов в решении структурных проблем. Но длительный период низких процентных ставок может побудить инвесторов недооценивать риск в их **стремлении к большей доходности**. Это может способствовать нарастанию финансовых дисбалансов. **Мы заметили следующие две тенденции.**

- Снижающаяся стоимость заимствования заставляет некоторые компании и инвесторов вновь проявлять **склонность к финансовому леввериджу**. Есть признаки такого нового увеличения доли заемных средств на рынке высокодоходных корпоративных облигаций и кредитов с леввериджем.
- **Стремление инвесторов к большей доходности также подстегнуло активный приток капитала на некоторые ведущие формирующиеся рынки**, хотя такие потоки недавно ослабли. Например, динамичный внешний спрос привел к недавнему всплеску международной эмиссии корпоративных облигаций, в основном в **Латинской Америке**, и снижению доходности по корпоративным облигациям.

#### **Первоочередные меры экономической политики**

С учетом этих рисков директивным органам необходимо ускорить меры по устранению давних факторов финансовой уязвимости раз и навсегда.

**В Европе необходимо окончательно разрубить гордиев узел взаимно усиливающихся фактических финансовых рисков банков и правительств**, которые вызывают озабоченность возможным эффектом цепной реакции.

**Для уменьшения риска цепной реакции директивным органам необходимо использовать двуединый подход:** 1) проводить комплексный план нормализации состояния финансовой системы и 2) снижать суверенный риск путем заслуживающей доверия среднесрочной бюджетной консолидации.

1. **Финансовая система.** До настоящего времени успехи в укреплении балансов банков и их капитала в некоторых странах Европейского союза были недостаточными. Предстоящие **стресс-тесты Европейской банковской организации** станут решающей возможностью для повышения степени прозрачности и решения проблемы слабого сегмента банков с недостаточным капиталом.

---

Адрес настоящей статьи блога iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/2011/06/20/tough-political-decisions-needed-to-fix-the-financial-system/>

Базовая страница блогов iMFdirect: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

2. **Правительства.** Для обеспечения потребностей **среднесрочной бюджетной консолидации** в нескольких странах с развитой экономикой, в том числе **США и Японии**, где еще не были приняты соответствующие решительные меры, необходима твердая политическая воля.

Итак, в случае финансовых систем и органов государственного управления странам с развитой экономикой необходимо провести **упорядоченное сокращение доли заемных средств, что означает, что они должны сократить объемы своего заимствования.**

**Странам с формирующимся рынком**, напротив, необходимо сосредоточить внимание на **упорядоченном увеличении доли заемных средств.**

- Им следует это сделать, **не допуская перегрева экономики** и накопления финансовых дисбалансов в условиях быстрого роста кредитования, повышения инфляции и бурного притока капитала.
- **Доля заемных средств корпораций** также растет, и на международные рынки капитала все чаще выходят более слабые фирмы. Это может привести к усилению уязвимости балансов корпораций в случае внешних шоков.
- При **сильном давлении со стороны внутреннего спроса**, в особенности в странах **Азии и Латинской Америки** с формирующимся рынком, необходимо принять меры макроэкономической политики для предотвращения перегрева экономики, накопления финансовых рисков и подрыва доверия к политике.
- **Макропруденциальные инструменты, такие как более высокие резервные требования** и, в некоторых случаях, **ограниченное использование мер контроля за движением капитала**, могут способствовать управлению потоками капитала и их воздействию. Однако они не могут подменить собой надлежащую макроэкономическую политику.

Директивные органы по-прежнему сталкиваются с возможностью **потенциально больших будущих потрясений** для финансовой системы в период, когда стойкость этой системы еще не обеспечена.

Для противодействия этим шокам с помощью традиционных мер налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики **возможностей для маневра** сейчас **меньше**. Кроме того, в условиях **все более блокированных политических систем** директивным органам может оказаться все сложнее принимать значительные меры политики для преодоления **суверенных и финансовых рисков.**

Мы сейчас находимся на новом этапе кризиса (политическом этапе), когда необходимо принять трудные политические решения. Время является важнейшим фактором.