

ДОКЛАД МВФ ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2018 ГОДА

ГЛАВА 1. НЕРОВНАЯ ДОРОГА ВПЕРЕДИ

АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

- 1.** Перспективы развития мировой экономики продолжают укрепляться, как отмечается в апрельском выпуске *«Перспектив развития мировой экономики»* 2018 года. При этом темпы экономического роста повышаются и подъем становится все более синхронизированным во всем мире. Хотя глобальные финансовые условия еще способствуют экономическому росту, в период с октябрьского выпуска *«Доклада МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности»* (ДГФС) 2017 года они стали несколько более жесткими. Это было в основном вызвано периодом волатильности акций в начале февраля и снижением цен на рискованные активы в конце марта вследствие опасений относительно более широкой эскалации протекционистских мер.
- 2.** Краткосрочные риски для финансовой стабильности возросли по сравнению с предыдущим ДГФС, а среднесрочные риски все еще остаются повышенными. Факторы финансовой уязвимости, которые сложились в годы исключительно низких процентных ставок и волатильности, могут сделать предстоящий путь непростым и создать угрозу для роста экономики. Действительно, анализ «риска для роста» (изложенный в главе 3 октябрьского выпуска ДГФС 2017 года) показывает, что риски для среднесрочного экономического роста, вытекающие из мягких финансовых условий, остаются намного выше исторических норм.
- 3.** В странах с развитой экономикой более высокая динамика роста и усиление инфляции частично ослабили основную дилемму, стоящую перед центральными банками: поддержание денежно-кредитной политики, необходимой для содействия подъему экономики, и одновременное преодоление среднесрочных финансовых дисбалансов. Однако усиление инфляции также может стать источником риска. Например, инфляция может ускориться быстрее, чем ожидается, возможно из-за значительного расширения бюджетных мер, принятых в США. Центральные банки могут отреагировать на повышение инфляции более решительно, чем ожидается в настоящее время, что может привести к резкому ужесточению финансовых условий. Как указано ниже, это ужесточение может сказаться на ценах на

рискованные активы, на рынках долларowego финансирования банков, а также на странах с формирующимся рынком и странах с низкими доходами. Для минимизации данных рисков центральным банкам следует проводить нормализацию денежно-кредитной политики постепенно и четко информировать о своих решениях, чтобы не помешать подъему экономики.

4. Стоимость рискованных активов все еще завышена, при этом возникает определенная динамика поздней фазы кредитного цикла, которая напоминает предкризисный период. Это делает рынки уязвимыми к такому резкому ужесточению финансовых условий, которое может привести к внезапному изменению цены на риск и цен на рискованные активы. Кроме того, дисбалансы ликвидности и применение финансового леввериджа для повышения дохода могут усилить воздействие скачков цен на финансовую систему. Хотя в период волатильности в начале февраля не произошло серьезных потрясений, участникам рынка не следует чувствовать себя слишком комфортно. Инвесторы и органы, определяющие экономическую финансовую политику, должны по-прежнему учитывать риски, связанные с повышением процентных ставок и увеличением волатильности. Для преодоления финансовых дисбалансов следует более активно применять имеющиеся микро- и макропруденциальные инструменты и расширять, при необходимости, имеющийся инструментарий, например, для ограничения рисков в небанковском секторе.

5. После мирового финансового кризиса банковский сектор стал более устойчивым. Вместе с тем, важно обеспечить завершение посткризисной программы реформ регулирования. В странах с развитой экономикой некоторым более слабым банкам все еще необходимо продолжать укреплять свои балансы, а у ряда банков, действующих на международном уровне, имеются дисбалансы в долларовой ликвидности. Внезапное повышение волатильности на финансовых рынках может выявить эти несоответствия и создать трудности с долларowym финансированием.

6. Ряд стран с формирующимся рынком воспользовались длительным периодом благоприятных внешних финансовых условий для улучшения своих экономических показателей. Однако они могут также быть уязвимы по отношению к неожиданному ужесточению условий на мировых финансовых рынках или вторичным эффектам нормализации денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой, которые могут привести к увеличению неприятия риска у инвесторов и развороту потоков капитала. Острота таких потенциальных шоков в разных странах будет зависеть от их экономических показателей и от принимаемых в ответ на эти шоки мер. Несмотря на то что органы финансового регулирования в Китае приняли меры для уменьшения рисков, вызванных взаимозависимостью банковского сектора и

теневой банковской системы, уязвимость финансовой системы остается повышенной. Для дальнейшего снижения рисков в финансовом секторе необходимы дополнительные регулятивные меры.

7. Технология, лежащая в основе криптоактивов, способна сделать инфраструктуру финансового рынка более эффективной. Однако криптоактивы достаточно уязвимы к мошенническим действиям, нарушениям системы безопасности и операционным сбоям, они также могут быть связаны с незаконной деятельностью. В настоящее время криптоактивы не представляют собой существенного риска для финансовой стабильности, но это может измениться, если они получат более широкое распространение без надлежащих защитных механизмов.

8. В главе 2 всесторонне рассматривается динамика рискованности распределения кредита с учетом того, что продолжающаяся «погоня за доходностью», возможно, привела к тому, что банки и инвесторы предоставили слишком большой объем кредита рискованным заемщикам. В этой главе показана закономерность, согласно которой фирмы, получающие больше кредитов, являются относительно более рискованными в период кредитного роста, особенно когда стандарты кредитования снижаются или финансовые условия являются более благоприятными. Увеличение рискованности распределения кредита, в дополнение к ранее отмечавшимся сигналам, связанным с ростом кредита, свидетельствует о повышении вероятности снижения роста ВВП, а также о повышении вероятности стресса в банковском секторе. Показатели, предложенные в этой главе, могут быть использованы для наблюдения за уязвимостью финансовой системы, связанной с рискованностью распределения кредита. В главе рассматриваются меры, которые могут снизить рискованность распределения кредита в периоды кредитного роста.

9. В главе 3 показано существенное увеличение синхронизации цен на жилье между 40 странами и 44 крупными городами в странах с развитой экономикой и в странах с формирующимся рынком за последние несколько десятилетий. Растущее влияние глобальных финансовых условий на рынки недвижимости в разных странах и городах может служить причиной этого увеличения. Повышение стоимости жилья после мирового финансового кризиса увеличивает риск одновременного снижения цен на жилье при ухудшении финансовых условий. В главе показано, что более высокая степень синхронизации цен на жилье может указывать на большую вероятность неблагоприятных сценариев для реальной экономики, особенно когда объем кредита находится на высоком уровне или когда он растет слишком быстро.