

# ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, ОКТЯБРЬ 2018 ГОДА

## АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

За десять лет, прошедшие с начала мирового финансового кризиса, системы финансового регулирования были усилены и банковская система стала более прочной, но возникли новые факторы уязвимости, и устойчивость мировой финансовой системы еще не была испытана. Со времени выхода последнего «Доклада МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) риски для мировой финансовой стабильности на ближайшую перспективу несколько возросли, но финансовые условия в целом по-прежнему благоприятны и способствуют росту в ближайший период. Вместе с тем, риски могут резко возрасти, если давление в странах с формирующимся рынком увеличится или возрастет напряженность в торговой сфере. В то же время среднесрочные риски остаются повышенными, поскольку мягкие финансовые условия способствуют дальнейшему нарастанию финансовой уязвимости.

За последние шесть месяцев мировые финансовые условия несколько ужесточились, и усилились расхождения между странами с развитой экономикой и странами с формирующимся рынком. Мировой экономический подъем продолжается, предоставляя возможность для укрепления балансов и восстановления буферных резервов, но рост в некоторых ведущих экономиках, по-видимому, уже достиг пика, как отмечается в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2018 года. Однако финансовые условия в странах с развитой экономикой остаются мягкими, особенно в Соединенных Штатах; при этом процентные ставки все еще низкие по историческим меркам, склонность к принятию риска высока, а цены на активы на основных рынках повышаются. Финансовые условия по-прежнему в целом стабильны в Китае, где власти смягчили денежно-кредитную политику для нейтрализации внешнего давления и воздействия более жестких финансовых нормативных положений. Напротив, финансовые условия в большинстве стран с формирующимся рынком с середины апреля ужесточились, что было вызвано повышением стоимости внешнего финансирования, растущими специфическими рисками и нарастающей напряженностью в торговой сфере.

Как отмечалось в апрельском выпуске ДГФС, несмотря на улучшение основных показателей в последние годы, страны с формирующимся рынком по-прежнему уязвимы к эффектам нормализации денежно-кредитной политики в странах с развитой экономикой и могут столкнуться с сокращением притока капитала даже при относительно оптимистичном базисном сценарии. В последующий период, в условиях повышения процентных ставок в США и окрепшего доллара, а также усиления напряженности в торговых отношениях, ряд стран с формирующимся рынком испытал разворот потоков капитала. Но при высокой мировой склонности к принятию риска давление на рынках до настоящего времени было сконцентрировано в странах с крупными внешними

дисбалансами и слабыми основами экономической политики. Однако анализ «риска для потоков капитала», проделанный МВФ, указывает на то, что при 5-процентной вероятности страны с формирующимся рынком (за исключением Китая) могут в среднесрочной перспективе столкнуться с оттоком портфельных инвестиций в долговые обязательства в объеме 100 млрд долл. или более за период в четыре квартала (или 0,6 процента их совокупного ВВП), что в целом аналогично по масштабам оттоку при глобальном финансовом кризисе.

Риски для мировой финансовой стабильности в ближайшей перспективе, оцениваемые по методу «риск для роста», за последние шесть месяцев несколько возросли. Вместе с тем, значительно более резкое ужесточение финансовых условий в странах с развитой экономикой существенно повысило бы краткосрочные риски. Усиление опасений относительно устойчивости и доверия к политике в странах с формирующимся рынком может привести к дальнейшему оттоку капитала и, возможно, повышению неприятия риска в мировом масштабе. Более обширная эскалация мер в области международной торговли может подорвать доверие инвесторов и повредить подъему экономики. Неопределенность в политической сфере и в отношении мер политики (например, в случае «брексита» без достижения договоренности или возобновления обеспокоенности по поводу налогово-бюджетной политики в некоторых странах зоны евро с высоким уровнем задолженности) может неблагоприятно сказаться на настроениях рынка и привести к всплеску неприятия риска. Наконец, при повышении инфляции центральные банки могут ускорить темпы нормализации денежно-кредитной политики, что, возможно, вызовет внезапное ужесточение условий на мировых финансовых рынках. В целом участники рынка, по-видимому, настроены безмятежно в отношении риска резкого ужесточения финансовых условий.

Среднесрочные риски для глобальной финансовой стабильности и роста остаются повышенными. Ряд факторов уязвимости, которые накопились за прошедшие годы, могут проявиться в результате внезапного резкого ужесточения финансовых условий. В странах с развитой экономикой важнейшие финансовые факторы уязвимости включают высокие и растущие уровни леввериджа в нефинансовом секторе, продолжающееся снижение стандартов кредитования и завышенные цены активов на некоторых основных рынках. Совокупный долг нефинансового сектора в юрисдикциях с системно значимым финансовым сектором вырос со 113 трлн долл. (более 200 процентов их совокупного ВВП) в 2008 году до 167 трлн долл. (около 250 процентов их совокупного ВВП). После кризиса банки повысили свои резервы капитала и ликвидности, но они уязвимы по отношению к компаниям, домашним хозяйствам и суверенным заемщикам с высоким уровнем задолженности; своим авуарам в виде непрозрачных и неликвидных активов или фондированию в иностранной валюте. Внешнее заимствование продолжает возрастать в большинстве стран с формирующимся рынком. Это создает трудности для стран, сталкивающихся с рисками внешнего финансирования и шоков условий торговли, но не имеющих достаточных буферных резервов для смягчения воздействия внешних потрясений. Ввиду сложных внешних условий директивным органам в странах с формирующимся рынком следует быть готовыми к дополнительному давлению, создаваемому оттоком капитала.

Помимо анализа главных рисков для глобальной финансовой стабильности, в докладе рассматривается динамика программы глобальных реформ в сфере регулирования за прошедшее десятилетие и анализируется, происходили ли сдвиги в глобальной финансовой экосистеме в предусмотренном направлении, то есть в направлении большей безопасности.

Один из положительных аспектов заключается в том, что обширная программа в сфере регулирования, намеченная международным сообществом, укрепила мировую банковскую систему. Некоторые опасные формы теневой банковской деятельности, которые возникли накануне кризиса, были ограничены, и большинство стран сейчас располагает органами макропруденциального регулирования и некоторыми инструментами для того, чтобы вести мониторинг рисков для финансовой системы и ограничивать их.

Однако ряд факторов, возможно, привел к некоторой фрагментации фондирования и рыночной ликвидности. Регулирующие органы во все большей мере акцентируют внимание на ликвидности отдельных структур в рамках международных банковских групп. Более жесткое ограничение получателей ликвидности, особенно в условиях урегулирования в периоды стресса, имеет определенные преимущества, но существует риск, что это может вызвать фрагментацию ликвидности в международных банковских группах. На рынках капитала рыночная ликвидность, видимо, стала более раздробленной, например, по различным торговым платформам. Хотя четких доказательств обширного ухудшения рыночной ликвидности нет, целесообразно вести тщательное наблюдение за состоянием ликвидности.

Для дальнейшего укрепления устойчивости мировой финансовой системы программа глобальных реформ системы финансового регулирования должна быть завершена, и следует не допускать разворота реформ. Для надлежащего решения проблемы потенциальных системных рисков финансовое регулирование и надзор следует использовать более активным образом. Макропруденциальные инструменты, имеющие широкую основу, в том числе контрциклические резервы капитала, должны применяться более активно в тех странах, где финансовые условия остаются мягкими и где есть высокий уровень уязвимости. Кроме того, финансовая стабильность требует новых макропруденциальных инструментов для устранения факторов уязвимости за пределами банковского сектора. Наконец, органы регулирования и надзора должны оставаться бдительными по отношению к новым рискам, в том числе к возможным угрозам финансовой стабильности, связанным с кибербезопасностью, финансовыми технологиями и другими организациями или видами деятельности за периметром пруденциального регулирования.