

# Обзор МВФ

## МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС

### Страны с формирующимся рынком сталкиваются с растущими трудностями в отношении счета операций с капиталом

Обзор МВФ онлайн  
19 марта 2009 года

- Странам с формирующимся рынком, возможно, потребуется крупномасштабная официальная поддержка.
- Странам с формирующимся рынком следует подготовить чрезвычайные планы на случай банкротств корпораций.
- Глобальное сокращение доли заемных средств приводит к резкому снижению спроса на активы стран с формирующимся рынком .

Согласно оценке МВФ, страны с формирующимся рынком во всем мире сталкиваются со все большими трудностями из-за расширяющегося экономического кризиса, при этом спрос на их экспорт падает, инвестиции сокращаются, а трансграничное кредитование исчезает.

В аналитическом материале, подготовленном для Группы 20-ти промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком, указывается, что многие страны с формирующимся рынком, вероятно, будут сталкиваться с продолжительным периодом трудностей в отношении счета операций с капиталом. Некоторым правительствам, возможно, потребуется оказать в своих странах поддержку компаниям, которые не смогут мобилизовать финансирование для пролонгации долга. Банкам стран с формирующимся рынком, особенно в Центральной и Восточной Европе, с учетом будущих убытков может потребоваться рекапитализация.

По мере того как кризис становится более продолжительным, все большему числу стран с формирующимся рынком будет все сложнее находить пространство для маневра в экономической политике. «Вероятно, потребуется крупномасштабная официальная поддержка из двухсторонних и многосторонних источников», — отмечается в аналитическом материале, опубликованном МВФ 19 марта.

В целом, как утверждается в материале, риски наиболее велики для стран с формирующимся рынком, которые полагаются на трансграничные потоки для финансирования дефицитов счета текущих операций или финансирования деятельности своего финансового или корпоративного сектора.

#### Последствия кризиса в странах с развитой экономикой

Растущие убытки банков в странах с развитой экономикой заставляют банки сокращать балансы и ограничивать потоки кредита в хеджевые фонды и другим инвесторам на формирующихся рынках. В результате сокращается трансграничное кредитование, что угрожает фирмам и банкам стран с формирующимся рынком

лишением финансирования. Компаниям на формирующихся рынках, которые имели доступ к внешним средствам (через облигации и займы), потребуется обращаться к внутренним рынкам.

Хеджевые фонды и институциональные инвесторы, в том числе пенсионные и инвестиционные фонды, продолжают извлекать капитал из формирующихся рынков в силу весьма ограниченного финансирования и увеличения требований о возврате средств в своих странах. Многие из тех, кто еще имеет крупные позиции по относительно неликвидным активам, стремятся сократить свои позиции, пока это позволяют условия на рынке.

На рынках облигаций стран с формирующимся рынком уже существует значительная напряженность, ситуация ухудшается как в первичном, так и во вторичном сегментах. Однако после практически полной остановки суверенного и корпоративного облигационного финансирования стран с формирующимся рынком в последнем квартале прошлого года некоторые заемщики в последнее время смогли получить финансирование, хотя и со значительно более высокими спредами.

Глобальное сокращение доли заемных средств (левериджа) также омрачает перспективы потоков портфельных и прямых иностранных инвестиций в страны с формирующимся рынком. Ввиду сохраняющегося давления на инвесторов с левериджем, заставляющего их избавляться от активов, рисков новых требований о возврате средств для специализированных инвесторов и вытеснения со стороны облигаций развитых рынков, гарантированных государством, в 2009 и 2010 годах вероятно существенный отток портфельных инвестиций.

Прямые иностранные инвестиции должны существенно замедлиться с учетом уменьшения активов частного инвестиционного капитала, отсутствия кредита для финансирования приобретений и резко ухудшающихся перспектив роста в странах с формирующимся рынком.

### **Факторы уязвимости банковской отрасли**

МВФ отметил, что в нескольких странах с формирующимся рынком факторы уязвимости корпоративного и банковского секторов начинают взаимоусиливаться. Относительно высокие потребности в пролонгации долга в предстоящий год могут еще больше увеличиться, поскольку сроки некоторых требований по задолженности сокращаются из-за нарушений первоначальных условий кредитных договоров.

Многие ожидают, что в условиях снижения цен на биржевые товары и резкого замедления роста экономики дефолты в корпоративном секторе будут расти, что ляжет дополнительным грузом на банковские балансы. В этих условиях многие банки уже ограничивают рост кредита, усугубляя финансовые ограничения для компаний и предприятий.

Банкам в странах с формирующимся рынком, особенно в Европе и Содружестве Независимых Государств, может потребоваться рекапитализация. Как отметил МВФ, в

условиях резкого снижения экономической активности, повышения стоимости капитала и ухудшения портфелей активов, многим странам с формирующимся рынком будет необходимо преодолеть факторы уязвимости банковской отрасли.

На основе выборки портфелей активов примерно 750 банков в странах с формирующимся рынком и вероятных убытков по ценным бумагам и займам в течение двух следующих лет, составляющих порядка 750 млрд долл., предварительный анализ МВФ предполагает нехватку капитала примерно в 250 млрд долл. после учета нераспределенной прибыли и использования резервов капитала. В анализе МВФ утверждается, что основная часть недостающего капитала приходится на страны Европы с формирующимся рынком и СНГ.

Хотя материнские банковские компании стран с развитым рынком могут иметь достаточно капитала для рекапитализации филиалов в одной или двух странах, маловероятно, что у них достаточно капитала для рекапитализации всех своих филиалов. Соглашения между отдельными европейскими странами с формирующимся рынком и материнскими банками, которые защищают филиалы в конкретной стране, могут таким образом наносить ущерб другим странам региона, подрывая потребность в совместном подходе.

### **Риски для торговли**

МВФ отметил, что широта торгового и финансового протекционизма вызывает растущее беспокойство. «Несмотря на обязательства стран Группы 20-ти не прибегать к протекционистским действиям, происходят тревожные отклонения», — утверждает в анализе МВФ. Относительно мер вмешательства в странах с развитой экономикой Фонд заявил о стирании различий между государственным вмешательством для сдерживания воздействия финансового кризиса на неблагоприятные отрасли и необоснованными субсидиями на производство в отраслях, долгосрочная жизнеспособность которых является сомнительной.

Некоторые меры финансовой поддержки также ориентируют отечественные банки на кредитование внутренних заемщиков. В то же время, как отметил МВФ, увеличиваются риски того, что некоторые страны с формирующимся рынком, сталкивающиеся с проблемами счетов внешних операций, могут попытаться ввести ограничения на операции с капиталом.

### **Выработка сбалансированных ответных мер политики**

МВФ заявил, что в денежно-кредитной политике стран с формирующимся рынком необходимо сопоставлять необходимость поддержания спроса с риском усугубления оттока капитала и подрыва финансовой стабильности. Хотя сокращение спроса оправдывает снижение процентных ставок, растущие риски для внешнеэкономической стабильности в условиях усиливающихся ограничений внешнего финансирования служат аргументом в пользу прекращения снижения ставок, а в некоторых случаях — даже ужесточения денежно-кредитной политики.

Аналогичным образом, у стран с режимами привязки курсов могут практически отсутствовать возможности сокращения процентных ставок, если кризис оказывает устойчивое давление на их обменные курсы. Некоторым странам, возможно, потребуется повысить гибкость своего курсового режима, обеспечив при этом сохранение внушающего доверия ориентира для денежно-кредитной политики.

МВФ рекомендовал, что налогово-бюджетной политике (в том числе увеличению расходов на инфраструктуру, создание рабочих мест и денежных трансфертов уязвимым группам) следует играть ведущую роль в поддержании спроса и в то же время не препятствовать среднесрочной устойчивости финансов.

### **Чрезвычайные планы**

МВФ предложил, чтобы страны с формирующимся рынком подготовили на случай чрезвычайных обстоятельств планы преодоления растущих рисков крупномасштабных банкротств корпораций. Требуются комплексные механизмы для уменьшения риска проблем системной платежеспособности, наряду с укреплением основ для пересмотра обязательств корпораций.

Странам следует оценить свою готовность к преодолению массовых изъятий вкладов из банков, в том числе решить, удовлетворительны ли существующие механизмы (такие как схемы страхования депозитов и механизмы санации банков) или их необходимо укрепить. Аналогичным образом, следует ввести или модифицировать юридические основы для корпоративной несостоятельности в интересах содействия эффективному и предсказуемому решению растущих проблем задолженности в корпоративном секторе.

*Отзывы на данную статью следует направлять по адресу: [imfsurvey@imf.org](mailto:imfsurvey@imf.org)*

Это перевод статьи из журнала «Обзор МВФ», имеющегося по адресу: [www.imf.org/imfsurvey](http://www.imf.org/imfsurvey)