



Лавочник расставляет ценники на бобовые в Дели, Индия.

Глобальные финансовые потрясения проверяют Азию на прочность

Кеннет Кан и Жак Миниан

В условиях распространяющегося глобального финансового кризиса сможет ли Азия выдержать бурю?

ПО СРАВНЕНИЮ с другими регионами Азия, по-видимому, находится в лучшем положении для преодоления шторма, вызванного глобальным финансовым кризисом, благодаря своим значительным официальным резервам, более эффективным основам политики и в целом прочным балансам корпораций и устойчивому банковскому сектору.

Однако после краха Lehman Brothers в середине сентября и последующего усиления глобальной несклонности к риску, кризис распространился на Азию и потряс многие из ее рынков. Любые надежды, что регион может избежать кризиса без потерь, теперь улетучились. В условиях, когда ожидается, что в следующем году глобальные темпы роста заметно снизятся и продолжится сокращение доли заемных средств, Азии, скорее всего, предстоит

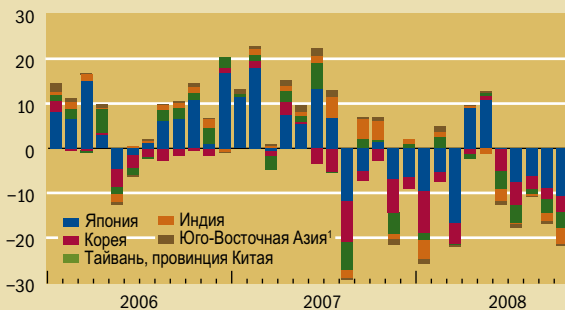
пережить сложный период. То, как Азия выдержит шок снижения темпов мировой экономики и распространяющегося финансового

Рисунок 1

Уход иностранного капитала

С начала глобального кредитного кризиса инвесторы, несклонные к риску, изымают свои средства из рынков инструментов участия в капитале.

(Чистые потоки инвестиций в инструменты участия, в млрд долл)



Источник: Bloomberg LP.
*Вьетнам, Индонезия, Таиланд и Филиппины.



кризиса имеет важнейшее значение не только для региона, но для всего мира.

Финансовые системы Азии

Некоторые важные характеристики финансовых систем Азии на раннем этапе защитили их от наихудших проявлений кризиса. В этих системах доминируют банки, они, как правило, не участвовали в забалансовой деятельности и не инвестировали в неликвидные секьюритизированные активы, которые находятся в центре текущего кризиса в странах с развитой экономикой. Финансовые организации в Азии в целом имеют ограниченные позиции по непервоклассным ипотекам США и структурированным кредитным продуктам, созданным за границей, что отчасти объясняется более осторожным управлением рисками и укреплением структуры регулирования в результате банковского кризиса Японии в конце 1990-х годов и финансового кризиса 1997 года в странах Азии с формирующимся рынком. Кроме того, производные инструменты и структурированные продукты

региона в основном по-прежнему находятся в фазе зарождения.

Но с учетом большого объема торговли региона и финансовой интеграции с остальным миром, мнение инвесторов об Азии ухудшилось, когда глобальные потрясения усилились и укрепилось представление, что мировую экономику ожидает серьезное снижение активности. Крупный чистый отток инвестиций в инструменты участия в капитале привел к резкому падению курсов акций (см. рис. 1). Хеджевые фонды, ориентированные на Азию, имели наихудшие показатели во всем мире, при этом их прибыль была последовательно ниже прибыли других фондов инвестиций в страны с формирующимся рынком.

Отток капитала также существенно ослабил валюты в некоторых странах, особенно во Вьетнаме, Индии, Корее и Новой Зеландии. Несколько стран в ответ на кризис провели интервенции для поддержки своих валют, что явилось резким контрастом по отношению к практике последних нескольких лет,

когда большинство стран Азии были обеспокоены быстрым укреплением своих валют.

С увеличением глобальной несклонности к риску правительствам, корпорациям и финансовым организациям Азии стало труднее получать доступ к мировым финансовым рынкам (см. рис. 2). Страны с банковскими системами, которые в большей мере полагаются на оптовое финансирование и в меньшей — на розничные депозиты (Австралия, Индия, Корея и Новая Зеландия), испытывают большее увеличение стоимости заимствования, отчасти из-за опасений относительно будущих трудностей с пролонгацией задолженности. В результате этого ужесточения условий частное внешнее финансирование региона резко сократилось.

Внутренние межбанковские и денежные рынки также подвергаются стрессу из-за глобальных потрясений. В финансовых центрах (САР Гонконг, Сингапур и Токио) межбанковские спреды по сравнению с сопоставимой доходностью по государственным обязательствам (так называемые спреды TED) увеличились, что связано с обеспокоенностью риском контрагентов в отношении иностранных банков, а также с «бегством в качество». Спреды по свопам кредитного дефолта для Азии (стоимость страхования от дефолта по корпоративным облигациям) значительно увеличились (см. рис. 3). Наличный рынок для внутренних структурированных продуктов также фактически закрыт, поскольку инвесторы по-прежнему избегают структурированных инструментов. Наибольшее беспокойство для региона, который в значительной мере зависит от внешней торговли, вызывают растущие признаки того, что финансирование торговли сокращается. Наконец, глобальная нехватка долларовой ликвидности начинает сказываться на местных валютных рынках, а также на рынках свопов и соглашений РЕПО, что ведет к некоторой потере функциональности рынка и более высоким ставкам внутреннего финансирования.

Диапазон ответных мер политики

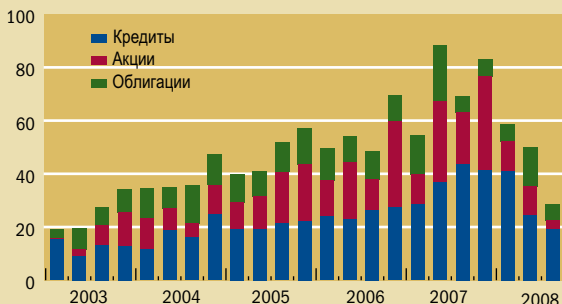
Директивные органы в ответ на кризис приняли ряд мер по стабилизации финансового положения. Например, помимо

Рисунок 2

Отверженные

Заемщикам из Азии, как суверенным, так и частным, все труднее получить доступ к мировым финансовым рынкам.

(В млрд долларов)



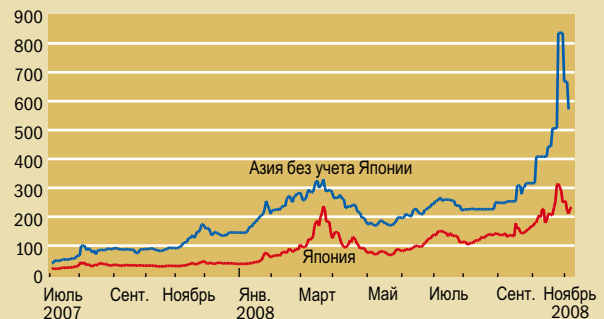
Источники: база данных МВФ по облигациям, акциям и кредитам, поставляемым Dealogic.

Рисунок 3

Увеличение кредитного риска

Спреды по свопам кредитного дефолта для Азии, по существу стоимость страховки от кредитного дефолта, с середины 2008 года резко возросли.

(Базисные пункты)



Источники: Bloomberg и оценки персонала МВФ.

Примечание. Измеряются с помощью индексов ITгахх. Спреды представляют собой годовую сумму, которую должна выплачивать структура, стремящаяся защитить себя от риска, и которая выражена как процент от стоимости защищаемого долга. Базисный пункт составляет 1/100 процентного пункта.

предоставления экстренной краткосрочной ликвидности, Валютное управление Гонконга приняло меры по расширению видов залога, которое оно принимает, и повышению привлекательности и увеличению сроков своей поддержки ликвидности. В Индии Резервный банк резко снизил норматив кассового резерва, применяемый им в отношении банков, с тем чтобы уменьшить давление на межбанковский рынок. Центральные банки в Австралии, Индии и Корее также использовали свои официальные резервы для предоставления ликвидных средств в долларах США через местные рынки для валютных свопов (инструментов, которые организации используют для страхования от валютных рисков, когда используются средства в одной валюте для покрытия потребностей в другой). Различные центральные банки региона воспользовались в своих усилиях договоренностью о свопах с Федеральной резервной системой США. Кроме того, многие страны объявили о гарантировании депозитов и/или гарантиях по внешним долгам банков.

С чем сталкивается регион

С ухудшением мировой финансовой ситуации многое зависит от способности внутреннего банковского сектора предоставлять достаточный и своевременный кредит в условиях замедления роста и увеличивающегося рыночного риска. Поэтому несмотря на финансовые стрессы традиционное банковское кредитование держалось достаточно неплохо. Рост частного кредита снизился по всему региону, но остается неплохим, за исключением Вьетнама, где кредитная экспансия замедлилась в ответ на ужесточение политики. Хотя у азиатских банков есть преимущество — относительно прочные позиции по операциям с капиталом, снижение экономической активности, скорее всего, приведет к повышению стоимости кредита и, возможно, к сокращению темпов кредитования. Коэффициенты дефолта корпораций выросли в странах, где ослаб внутренний спрос, что указывает на возможный рост безнадежных долгов в будущем. Снижение конъюнктуры на рынке жилья в некоторых странах также может сказаться на качестве активов банков. Хотя серьезного ухудшения региональной банковской ситуации не ожидается, на данном этапе этого исключать нельзя. В частности, существует риск того, что глобальное снижение активности будет более глубоким и продолжительным, чем ожидалось, это приведет к большому числу дефолтов корпораций в регионе.

Готовься к худшему

Что могут сделать органы надзора и регулирования для ограничения риска цепной реакции со стороны глобального снижения экономической активности и потрясений на кредитном рынке? В случае Азии заслуживает внимания подход, предусматривающий действия по нескольким направлениям.

- **Управление фактическими рисками, связанными с крупными организациями с высокой долей заемных средств.** Банкротства нескольких переживавших трудности крупных организаций в странах с развитой экономикой вызвали опасения относительно потенциальных рисков, связанных с другими игроками с высоким левериджем, в том числе в Азии. Ранее раскрытие фактических рисков может уменьшить опасения участников рынка и позволить инвесторам проводить различия между разными организациями и странами. (Например, Агентство по финансовым услугам Японии публикует данные об авуарах в форме ссуд непервоклассным заемщикам и других структурированных продуктов по депозитным организациям). Можно ожидать дальнейших дефолтов, и директивным органам следует рассмотреть свои планы на случай чрезвычайных обстоятельств, в том числе меры по преодолению возможных последствий для межбанковского рын-

ка и обеспечению достаточности депозитного страхования (или гарантий) и программ рекапитализации за счет государства. Кроме того, более активное международное сотрудничество между органами надзора должно укрепить мониторинг распространения финансовых трудностей из других стран, и в случае взаимосвязанности финансовых систем, заложить основу для более эффективных координированных действий.

- **Совершенствование управления риском ликвидности.** Органы надзора должны обеспечить, чтобы банки следовали надлежащим стандартам регулирования в отношении управления риском ликвидности, например, избегая несоблюдения по срокам погашения. Они должны также обеспечить проведение банками стресс-тестов и планирования на случай катастроф, которое включает в себя такие экстремальные события, как прекращение внешнего финансирования. Наряду с этим центральным банкам следует пересмотреть диапазон имеющихся инструментов ликвидности, в том числе в иностранной валюте, а также рассмотреть возможность предоставления ликвидности более широкой категории организаций и под залоговое обеспечение более широкого диапазона.

- **Обеспечение доступа к трансграничному финансированию, в том числе торговому финансированию.** Отечественные банки в большой степени зависят от филиалов иностранных банков в плане долларовой ликвидности, а также от рынков валютных свопов, которые стали испытывать стресс в периоды значительной несклонности к риску и, в свою очередь, сказались на других местных рынках финансирования. Для обеспечения бесперебойного трансграничного финансирования органам регулирования следует изучить риски контрагентов на этих рынках и гарантировать, что у местных банков есть альтернативы внешнему финансированию, если они временно будут отрезаны от этих рынков. Следует также рассмотреть вопрос о предоставлении гарантий для покрытия финансирования торговли в случае прекращения такого финансирования.

- **Укрепление процесса управления рисками.** При замедлении темпов роста можно ожидать повышения показателей дефолта корпораций и необслуживаемых займов. Региональные банки, имеющие позиции в секторах, особенно уязвимых в случае снижения активности внутренней экономики, например, в секторе жилья и малых и средних предприятий, могут нести больший риск. Органам надзора потребуется обеспечить, чтобы местные банки надлежащим образом классифицировали ссуды и выделяли достаточные резервы для проблемных ссуд.

- **Готовность к рекапитализации банковской системы, если это необходимо.** На данном этапе нельзя исключить возможность большей по сравнению с ожиданиями волны дефолтов корпораций, ведущей к банковским банкротствам. Поэтому властям следует предусмотреть планы на случай катастроф, если для поддержки капитальной базы финансовых организаций потребуются государственные средства.

- **Проведение более долгосрочных финансовых реформ.** Хотя кризис еще развивается и выводы из него продолжают извлекаться, директивным органам следует воспользоваться этой возможностью для проведения более долгосрочных финансовых реформ в целях укрепления своих финансовых систем. К ним могут относиться надзор с учетом риска, решение проблемы проциклических рисков в связи с заемными средствами, дальнейшее развитие местных рынков облигаций, совершенствование мониторинга важных организаций, в том числе за пределами банковской системы. ■

Кеннет Кан является заместителем начальника отдела, а Жак Миннан — экономист в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона.