



Как закрепить результаты в области финансовой стабильности, достигнутые в последнее время: преодоление старых рисков и решение новых проблем

17 апреля 2013 года
Хосе Виньялс

Решительные действия, предпринимавшиеся директивными органами со времени выхода нашего последнего доклада в октябре, повысили глобальную финансовую стабильность благодаря снижению острых рисков.

- В **зоне евро** директивные органы предотвратили фискальный обрыв.
- В **США** удалось уменьшить худшие опасения относительно фискального обрыва, а оздоровление балансов и продолжительное смягчение денежно-кредитной политики поддерживали финансовые рынки и восстановление экономики.
- В **Японии** новые инициативы в области экономической политики произвели благоприятное впечатление на глобальные рынки, показав, что Япония может, наконец, выйти из периода дефляции.

Но в последнем [Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности](#) сделан вывод о том, что улучшение состояния финансовых рынков и достигнутые результаты в области финансовой стабильности не будут закреплены — и, вероятно, возникнут новые риски, — если директивные органы не устранят ключевые факторы уязвимости, лежащие в их основе.

Существуют два вида рисков: «старые риски», которые являются наследием кризиса, и «новые риски», связанные с адаптивной денежно-кредитной политикой, введенной в целях борьбы с кризисом.

Старые риски

Во-первых, по-прежнему необходимо исправить ситуацию в зоне евро.

- Несмотря на существенное улучшение рыночных условий, потоки **кредита** в периферийных странах зоны евро неадекватны.
- Сектор корпораций в периферийных странах также сталкивается со значительным переизбытком долга, который они накопили до кризиса.
- В докладе выделяется **«слабый хвост» распределения компаний**, которым необходимо со временем сократить свой долг. Требуемое сокращение долга этими компаниями составляет **пятью часть совокупного долга корпораций в периферийных**

странах, входящих в выборку. Это представляет проблему для их экономики и финансовой стабильности.

Во-вторых, для поддержания экономического подъема необходимы жизнеспособные банки. Но через пять лет после начала кризиса банковская система во всем мире все еще находится на различных стадиях восстановления.

- Мы считаем, что этот процесс в основном закончен в США, но остается незавершенным в Европе.
- Многим банкам в периферийных странах зоны все еще необходимо добиться дальнейшего прогресса в укреплении своих балансов. А системно значимые банки в основных странах по-прежнему слишком зависят от рынков оптового финансирования.
- В то же время программа реформ мировой системы финансового регулирования является неполной, что создает неопределенность в сфере регулирования. В связи с этим банки менее склонны предоставлять кредиты.

Новые риски

Либеральная денежно-кредитная политика в странах с развитой экономикой имела существенное значение для поддержки экономики. Но ее использование в течение длительного времени может вызывать побочные эффекты, такие как принятие чрезмерно высоких рисков и чрезмерный уровень заемных средств, а также вздутые цены на активы.

Имеются ли свидетельства того, что эти риски возрастают?

- В **США** стандарты андеррайтинга в отношении корпоративного долга быстро ослабевают — несмотря на то, что экономические детерминанты корпораций устойчивы, а уровень заемных средств соответствует типовым историческим параметрам. Кроме того, продолжительно низкие процентные ставки заставляют некоторые пенсионные фонды и страховые компании принимать дополнительные риски, чтобы закрывать свои расширяющиеся разрывы финансирования.
- **Во-вторых, либеральные денежно-кредитные условия в странах с развитой экономикой вызывают вторичные эффекты для стран с формирующимся рынком.** Заимствование на международных рынках корпорациями в этих странах возросло рекордными темпами, подвергая их валютным рискам и повышая уровень заемных средств. Это делает страны с формирующимся рынком более чувствительными к волатильным потокам капитала.
- **В-третьих, прекращение, в конечном счете, продолжавшейся в течение длительного времени адаптивной денежно-кредитной политики в США может выявить эти факторы уязвимости и дестабилизировать кредитные рынки.** Попросту говоря, мы находимся на неизведанной территории.
-

Что необходимо сделать?

Директивным органам необходимо исправить положение в зоне евро. Это требует более решительной политики, направленной на снижение финансовой раздробленности, с тем чтобы разблокировать поток кредитов в экономику и повысить устойчивость валютного союза.

- Директивные органы могут достичь этого, завершив восстановление банковского сектора и неуклонно продвигаясь к полноценному банковскому союзу.
- Кроме того, необходимо повысить поток кредитов платежеспособным малым и средним предприятиям.
- И необходимо урегулировать чрезмерный частный долг, в дополнение к расчистке банковских балансов.

Нам также необходимо видеть подтверждение политической приверженности завершению и реализации программы реформ в области регулирования на национальном и глобальном уровнях. Это имеет важнейшее значение для сведения к минимуму неопределенности и произвольных решений в сфере регулирования, а также для снижения финансовой раздробленности.

В то же время директивные органы должны преодолевать новые риски.

В **США** директивным органам необходимо поддерживать безопасность банков. Как и в отношении небанковских организаций, они должны быть бдительными и инициативными, ограничивая слишком быстрый рост заемных средств и поощряя применение пруденциальных стандартов андеррайтинга. Все это требует соответствующей пруденциальной политики на микро- и макроуровне.

Страны с формирующимся рынком должны противодействовать ухудшению качества банковских активов и разрушительным потокам краткосрочного капитала. Одновременно необходимо задействовать пруденциальные меры политики для обеспечения адекватных резервов в финансовой системе и предотвращения чрезмерного повышения уровня заемных средств и вздутых цен на активы.

Меры политики, применяемые в последнее время, позволили выиграть драгоценное время для устранения основных факторов финансовой уязвимости. Мы все знаем, что необходимо сделать, и нельзя терять время даром. Так давайте это сделаем!