



Переходные процессы на пути к финансовой стабильности: тернистый путь

Хосе Виньяльс

9 октября 2013 года

На пути к более прочной финансовой стабильности мировой финансовой системе предстоит пройти через несколько основных переходных процессов. Эти переходные процессы будут сложными, поскольку сопряжены с серьезными рисками.

О каких переходных процессах идет речь?

- Первый переходный процесс предстоит США — от продолжительного периода денежно-кредитного урегулирования к нормализации денежно-кредитных условий. Будет ли такой переходный процесс плавным или ухабистым?
- Во-вторых, страны с формирующимся рынком ожидают переход к более волатильным внешним условиям и более высоким премиям за риск. Что необходимо сделать для сохранения стабильности стран с формирующимся рынком?
- В-третьих, зона евро движется в направлении более прочного союза и более устойчивых финансовых систем. В настоящем докладе особое внимание уделяется тесным связям между корпоративным и банковским секторами. Каковы последствия чрезмерной корпоративной задолженности для стабильности банков?
- В-четвертых, Япония переходит к новому политическому режиму «Абеномики». Здесь многое поставлено на карту. Будет ли политика Японии в достаточной мере комплексной, чтобы обеспечить стабильность?
- И, наконец, остается переход стран мира к более безопасной финансовой системе, где многое еще предстоит сделать.

Денежно-кредитный переходный процесс в США и воздействие на мировую экономику

Итак, будет ли переходный процесс к нормализации денежно-кредитной сферы в США плавным или ухабистым? Такой процесс будет беспрецедентным и сложным. Долгосрочные процентные ставки могут зашкаливать. Сдерживание долгосрочных процентных ставок и волатильности рынка уже оказалось достаточно сложной задачей, подтверждением чему стал резкий рост доходности облигаций и волатильности по сравнению с маем. Более низкая рыночная ликвидность и чрезмерные ассигнования на облигации могут усугубить такие риски.

Более высокие процентные ставки могут также вскрыть слабые звенья в теневой банковской системе, усиливая напряженность на рынках и напряженность ситуации с ликвидностью.

Одним из примеров являются ипотечные инвестиционные трасты. Подобно

структурированным средствам и каналам инвестирования до кризиса ипотечные инвестиционные трасты отличаются высокой долей заемных средств и уязвимы по отношению к массовому изъятию депозитов. Они могут быть вынуждены быстро реализовать свои авуары, вызывая дестабилизацию рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотекой, и опасность распространения на более широкие рынки активов.

Организация упорядоченного перехода к нормализации денежно-кредитной сферы потребует четкой и рассчитанной по времени стратегии предоставления информации Федеральной резервной системой США, чтобы свести к минимуму волатильность процентной ставки, а также обеспечить эффективность исполнения в соответствии экономической ситуацией. Усиленный макропруденциальный надзор и прозрачность в теневой банковской системе имеет первостепенное значение для сохранения финансовой стабильности. Это позволит ФРС сосредоточиться на обеспечении плавного выхода.

Страны с формирующимся рынком

Что происходит по мере того, как волна притока капитала идет на убыль в странах с формирующимся рынком? Со времени кризиса Lehman Brothers приток облигаций в страны с формирующимся рынком увеличился более чем на один триллион долларов. Это намного выше его долгосрочной тенденции, почти на полтриллиона долларов, и повысило корпоративные заимствования стран с формирующимся рынком до рекордных уровней.

Динамика, наблюдающаяся с мая текущего года, указывает на новые проблемы финансовой стабильности. Иностранные инвесторы играют все большую роль на местных рынках долговых обязательств. Но в последние годы снизилась ликвидность рынка, что сделало местные процентные ставки более чувствительными к изменениям настроений инвесторов. В то же время ухудшились балансы корпораций, растет финансовая уязвимость и замедляются темпы экономического роста. В результате эти страны страдают от более острой напряженности рыночной конъюнктуры.

Если экономика сталкивается со значительным оттоком капитала, необходимо принять меры по обеспечению упорядоченного функционирования рынков и содействию плавной корректировке портфеля. Для сохранения стабильности в странах с формирующимся рынком также придется снизить внутреннюю уязвимость и укрепить доверие к проводимой политике.

Зона евро

В Европе сохраняются масштабные проблемы. Меры политики на региональном и национальном уровнях снизили напряженность ситуации с финансированием в менее стабильных государствах и банках, но кредитованию по-прежнему препятствует финансовая фрагментация.

В «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» также показано, что значительная доля корпоративного долга в странах с напряженной экономической ситуацией в настоящее время приходится на компании с низким потенциалом обслуживания долга. Именно это называют чрезмерной задолженностью. По имеющимся оценкам, даже если устранить финансовую фрагментацию, систематическая чрезмерная задолженность все равно сохранится и составит почти одну пятую совокупного корпоративного долга Италии, Португалии и Испании.

Такая чрезмерная задолженность оказывает давление на банковскую систему из-за убытков по корпоративным займам. Некоторым банкам придется увеличить резервирование на покрытие таких ожидаемых убытков. Это может также поглотить значительную долю будущих банковских прибылей, а в некоторых случаях и капитала.

Необходим набор мер политики, чтобы избавиться от последствий слабых показателей корпоративных и банковских балансов в зоне евро. Проблему чрезмерной корпоративной задолженности следует решать в рамках более универсального подхода. Сюда могут входить упорядочение задолженности, совершенствование нормативно-правовой базы банкротства или специальные компании по управлению активами для реструктуризации займов.

Что касается банков, то планируемая оценка баланса и стресс-тесты, проводимые европейскими органами регулирования, предоставляют прекрасную возможность для тщательной и прозрачной проверки качества банковских активов и выявления дефицитов капитала. Но до завершения процедуры необходимо обеспечить надежную поддержку, чтобы компенсировать любые выявленные дефициты, если частных фондов окажется недостаточно. Укрепление банковских балансов должно проводиться одновременно с соразмерным продвижением в направлении банковского союза.

Япония

В то время как США рассматривают возможность нормализации в денежно-кредитной сфере, Япония увеличивает свой денежно-кредитный стимул в соответствии с концепциями «Абеномики». Разработчикам политики в Японии предстоит обеспечить реализацию данного пакета мер политики в полном объеме, поскольку отказ от проведения планируемых фискальных и структурных реформ угрожает вновь запустить дефляцию и усугубить риски финансовой стабильности.

На пути к более стабильной финансовой системе

Наконец, несмотря на достигнутый прогресс, по-прежнему необходимо завершить программу реформ в сфере регулирования, последовательно ввести новые правила во всех странах и укрепить надзор. Мы еще так далеки от цели. Многое еще предстоит сделать, чтобы создать более стабильную глобальную финансовую систему.

Если обеспечить надлежащее разрешение проанализированных здесь проблем политики, переходный процесс на пути к большей финансовой стабильности должен быть успешным и должен обеспечивать более стабильную платформу для экономического роста.

Мы на верном пути. И у нас есть карта. И теперь разработчикам политики нужно осторожно выбирать направление, чтобы обходить ухабы на простирающейся перед нами дороге — так, чтобы мы могли безопасно добраться до места назначения.