

Обзор МВФ

УРОКИ КРИЗИСА

МВФ настоятельно призывает пересмотреть методы управления глобальными системными рисками

**Обзор МВФ онлайн
6 марта 2009 года**

- Рыночная дисциплина и финансовое регулирование отставали от инноваций и роста доли заемных средств
- Макроэкономическая политика не смогла обеспечить меры в ответ на нарастание системных рисков
- Необходимо лидерство на международном уровне для выявления системных глобальных рисков и ответных действий

В своем первом всестороннем исследовании такого рода МВФ рассматривает первые уроки, извлеченные из глобального финансового кризиса, и призывает к пересмотру в масштабах всего мира подходов к управлению системными рисками.

«Не занимаясь поисками виноватых в этом кризисе, полезно задаться вопросом, почему разработчики политики не сумели отвести нависшую угрозу», — отмечается в докладе. «Если можно вывести какую-то общую тему в рассматриваемых здесь уроках, она сводится к неспособности решить проблему разрозненности усилий».

Результаты исследования МВФ, первоначально запрошенного Международным валютно-финансовым комитетом, органом, направляющим политику МВФ, будут использованы в работе Группы 20-ти ведущих в экономическом отношении стран по формированию предварительного плана реформы методов регулирования финансовых рынков и повышения эффективности международных финансовых организаций, таких как МВФ и Всемирный банк. Лидеры Группы 20-ти встретятся в Лондоне 2 апреля 2009 года. Исполнительный совет МВФ, обсуждая анализ персонала, подчеркнул «необходимость в коррективных мерах по широкому кругу проблем и на многих уровнях, что предполагает далеко идущую программу для директивных органов и потребность в скоординированных действиях».

Причины возникновения кризиса

Понимание причин сбоев необходимо для восстановления стабильности мировой экономики, которая переживает самый серьезный спад со времен Второй мировой войны. «Важнейшим недостатком во время бума была неспособность увидеть глобальную перспективу угрозы растущего «пузыря» цен на активы. Разработчики политики были сосредоточены только на своей части головоломки и упускали из виду более широкую проблему», — заявил глава Департамента по вопросам стратегии, политики и анализа Реза Могадам.

Анализ МВФ указывает на сбой на трех различных уровнях.

- Органы финансового регулирования оказались неприспособленными к выявлению повышенной концентрации риска и несостоятельных стимулов, вызвавших бурный

рост финансовых инноваций. Ни рыночная дисциплина, ни регулирование не смогли ограничить накапливавшиеся годами риски, вызванные быстрыми инновациями и растущей долей заемных средств.

- Разработчики политики не принимали в расчет увеличивавшиеся макроэкономические дисбалансы, которые содействовали нарастанию системных рисков в финансовой системе и на рынках жилья. Центральные банки в основном сосредоточивали внимание на инфляции, а не на рисках, связанных с высокими ценами на активы и возросшей долей заемных средств. А органы финансового надзора были озабочены официальным банковским сектором, а не нарастающими рисками в теневой финансовой системе.
- Международные финансовые организации не смогли наладить активного сотрудничества на международном уровне. Это усугубило неспособность выявить растущие уязвимые места и трансграничные связи.

Облегченный вариант регулирования не позволил выявить риск

В исследовании МВФ по финансовому регулированию отмечается, как за последнее десятилетие финансовая система значительно расширилась и создала новые инструменты, которые, по-видимому, обеспечивали более высокую прибыль при более низком уровне риска. Этому способствовала общая вера в облегченный вариант регулирования на основе предположения о том, что дисциплина финансового рынка искоренит безрассудное поведение, и идея о том, что финансовые инновации распределяют риски, а не приводят к их концентрации.

Оба эти предположения оказались ошибочными, в результате возник огромный «пузырь» цен на активы, особенно в области жилья, и происходило массивное нарастание рисков как внутри, так и за пределами официальной банковской системы. «После возникновения кризиса стало ясно, что периметр регулирования должен быть расширен для включения системно значимых организаций и рынков, которые действовали вне поля зрения органов регулирования и надзора», — сказал руководитель Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала Хаиме Каруана. «Мы предлагаем двухуровневый подход к расширению регулирования: расширить раскрытие информации с целью предоставления органам надзора достаточных данных для определения того, какие организации настолько велики или взаимосвязаны, что могут создавать системные риски, и активизировать регулирование и надзор.

В исследовании выявляются пять важнейших недостатков, которые необходимо устранить.

- ***Во-первых, периметр или сферу регулирования необходимо расширить*** и включить все виды деятельности, которые создают риски для экономики в целом. Регулирование должно оставаться гибким, чтобы не отставать от инноваций на финансовом рынке, и должно ориентироваться на виды деятельности, а не на организации. Не следует допускать концентрации риска за пределами периметра регулирования. Уточнение задачи осуществления надзора за стабильностью системы было бы важным первым шагом в этом направлении.

- ***Во-вторых, необходимо укрепить рыночную дисциплину.*** Многие критиковали неспособность агентств кредитного рейтинга в достаточной степени оценить риски, и в настоящее время предпринимаются инициативы для уменьшения их конфликтов интересов и улучшения надлежащей проверки со стороны инвесторов. Другие шаги могут предусматривать меньшую зависимость от рейтингов в плане выполнения пруденциальных правил и введение дифференцированной шкалы для структурированных продуктов. Кроме того, санация системно значимых банков должна включать ранние триггеры для вмешательства государства и более предсказуемые механизмы распределения убытков.
- ***В-третьих, следует свести к минимуму процикличность в регулировании и бухгалтерском учете.*** Увеличение суммы минимального капитала банков во время подъемов позволило бы создать резерв, который банки могут использовать во время спада. Необходимо, чтобы международная система отчислений в резервы учитывала предполагаемые убытки в течение цикла, а не в предыдущий период. Органы надзора должны также в обычном порядке оценивать схемы вознаграждения, с тем чтобы убедиться, что они не создают стимулов для принятия чрезмерных рисков. Наконец, существуют веские доводы в пользу совершенствования правил бухгалтерского учета путем признания возможностей неправильного определения цен как в благополучное, так и в неблагоприятное время.
- ***В-четвертых, следует заполнить пробелы в информации.*** Необходимо повысить степень прозрачности в стоимостной оценке сложных финансовых инструментов. Улучшение данных о внерыночных операциях и забалансовых позициях позволило бы органам регулирования агрегировать риски для системы в целом и давать им оценку. Такие меры также должны укрепить рыночную дисциплину.
- ***В-пятых, центральным банкам следует укрепить свои основы для предоставления системной ликвидности.*** Следует также усовершенствовать инфраструктуру, на которой базируются важнейшие денежные рынки.

Отсутствие учета системных рисков в макроэкономической политике

Кризису предшествовал длительный период высоких темпов роста мировой экономики и низких процентных ставок. Эта ситуация побуждала инвесторов искать более высокую доходность, стимулировала спрос на более рискованные продукты, создаваемые финансовыми инновациями. «Коренной причиной кризиса был оптимизм, порожденный длительным периодом процветания. Этот оптимизм привел к тому, что риски в мировой экономике не оценивались так тщательно, как это следовало бы делать», — заявил экономический советник и директор Исследовательского департамента Оливье Бланшар. «При серьезных недостатках в регулировании и надзоре это приводило к увеличению доли заемных средств и накоплению рискованных активов».

Хотя денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика не играла важной роли в период, предшествующий кризису, разработчикам политики на макроэкономическом уровне все же можно извлечь ряд уроков из кризиса.

- ***Во-первых, денежно-кредитная политика должна реагировать на нарастание системных рисков.*** Разработчикам политики следует сосредоточиться на макрофинансовой стабильности и уделять больше внимания нарастанию системных рисков. Безусловно, вопросы о том, как выявить растущий «пузырь» и реагировать на него, являются сложными. Как правило, денежно-кредитная политика является слишком грубым инструментом для преодоления бурного роста цен на активы и кредитных бумов: решение должно обеспечивать в основном пруденциальное регулирование. Но эта первая линия обороны в прошлом не срабатывала, не сработала она и в последнее время. Поэтому есть основания для расширения задачи денежно-кредитной политики и включения в нее в явной форме поддержание макрофинансовой стабильности, а не только стабильности цен.
- ***Во-вторых, в благоприятные времена налогово-бюджетную политику следует поставить на более прочную основу.*** Налогово-бюджетная политика не играла важной роли в период, предшествующий кризису, но многие страны в благоприятное время не приняли меры по погашению государственного долга и сокращению дефицита. В результате эти страны сейчас ограничены в возможностях стимулирования экономики для выхода из кризиса. В последние годы налоговая политика также поощряла финансирование за счет займов. Такие налоговые нормы было бы целесообразно изменить. МВФ провел детальный анализ имеющихся бюджетных возможностей в основных странах, методов составления эффективных пакетов мер по стимулированию и способов обеспечения в среднесрочной перспективе бюджетной платежеспособности ввиду увеличения долга и условных обязательств.
- ***В-третьих, хотя международные потоки капитала в целом являются благотворными, проблему глобальных дисбалансов необходимо решать.*** Директивные органы должны использовать меры макроэкономической и структурной политики для изменения структуры сбережений и инвестиций в своих странах. Им следует также использовать регулирование для уменьшения системных рисков, связанных с потоками капитала, например, установить ограничения на валютные позиции отечественных финансовых организаций и других заемщиков.

Сбои в международном сотрудничестве

Несмотря на растущую угрозу, МВФ и другие организации не смогли сделать решительное предупреждение разработчикам политики и инициировать совместные ответные меры. Справедливости ради следует отметить, что некоторые предупреждения были сделаны. Например, МВФ и другие предостерегали относительно концентрации риска в финансовом секторе и перспектив неупорядоченной корректировки глобальных дисбалансов. Но все сделанные предупреждения были проигнорированы, отчасти из-за их недостаточной настоятельности и конкретности.

У разработчиков политики не было достаточной приверженности скоординированным действиям в ответ на глобальные угрозы. Например, когда

разразился кризис, первоначальные меры политики заключались в стремлении защитить отечественные банки, при этом возникал риск массового изъятия вкладов в других странах.

Национальные схемы страхования депозитов являются всего лишь одним из примеров многих непреднамеренных последствий принятия странами односторонних мер политики, которые затем создавали трудности для других стран, увеличивая воздействие проблемы.

В итоге кризис подчеркнул необходимость более четких сигналов в экономической политике и расширении, а не сворачивании, международного сотрудничества по ряду экономических и финансовых вопросов. Согласно анализу МВФ, необходимы действия в четырех областях.

- ***Во-первых, предупреждения относительно экономической политики должны иметь более целенаправленный и конкретный характер.*** МВФ работает совместно с Форумом по финансовой стабильности (ФФС) над новой схемой раннего предупреждения, которая объединит макрофинансовые знания и опыт и детализирует важнейшие угрозы. В более общем плане, задача МВФ будет заключаться в объединении макроэкономических изменений и изменений в финансовом секторе в глобальный сценарий, учитывающий также эффекты распространения последствий кризиса на различные страны.
- ***Во-вторых, необходимо лидерство в принятии мер в ответ на системные глобальные риски.*** На лидирующую роль могут претендовать различные организации, в том числе МВФ, Группа семи, Группа 20-ти, ФФС и ОЭСР, но ни одна не была действенной. МВФ обладает полномочиями, является практически универсальной организацией и располагает макроэкономическими и финансовыми знаниями и опытом, которые ставят Фонд в особенно благоприятное положение для принятия лидирующей роли в отношении глобальных рисков, но его бюрократические методы и жесткие структуры управления привели к смещению политических дискуссий в более компактные и более гибкие группы, в том числе Группу 20-ти и ФФС. Однако эти более компактные группы имеют свои проблемы, связанные с легитимностью и возможностью принятия последующих мер. Удовлетворительное глобальное решение должно объединять опыт и знания, легитимность и эффективность, а также обеспечивать форум для взаимодействия разработчиков политики на высоком уровне. МВФ может стать этим решением, но для этого потребуется дополнительное изменение структуры прав голоса и представительства среди его членов, с тем чтобы принятие решений более точно отражало сегодняшний экономический ландшафт.
- ***В-третьих, необходимы правила для трансграничной санации финансового сектора,*** с тем чтобы содействовать сотрудничеству, а не решениям, которые сводят к минимуму бремя для местных налогоплательщиков и чреваты последствиями, разорительными для соседних стран.

- ***Наконец, необходима надежная система глобальной ликвидности.*** Для большинства стран с формирующимся рынком доступ к крупномасштабному финансированию или страхованию остается проблемой. МВФ пересматривает свою систему кредитования, с тем чтобы обеспечить ее соответствие потребностям государств-членов. Если Фонд не сможет предоставить необходимого страхования, то в будущем страны могут полагаться на самострахование путем накопления профицитов и резервов, которые могут исказить мировую торговлю в предстоящие годы.

Дальнейшие действия

Реализация изложенных здесь в краткой форме рекомендаций будет сложной как в политическом, так и в техническом плане. Однако огромные масштабы сегодняшнего кризиса являются наглядным свидетельством значения усвоения уроков ошибок прошлого. Не следует также недооценивать имеющейся сейчас поддержки решительных действий и долгосрочных решений. На саммите лидеров Группы 20-ти, который состоится 2 апреля 2009 года, представится первая возможность добиться реального продвижения вперед.

- «Программа реформ является масштабной, и люди иногда воспринимают ее с очень разных позиций, но мы видим искреннее стремление найти совместные решения. Мы надеемся, что анализ МВФ поможет выработать консенсус относительно путей решения этих общих проблем», — заявил Могадам.