

Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности

апрель 2010 года

АНАЛИТИЧЕСКОЕ РЕЗЮМЕ

Риски для глобальной финансовой стабильности уменьшаются по мере того, как экономический подъем набирает обороты, но опасения относительно суверенных рисков стран с развитой экономикой могут подорвать достижения в плане повышения стабильности и продлить период сокращения кредита. Без восстановления прочности финансовых балансов и балансов домашних хозяйств в более полном объеме ухудшение устойчивости государственного долга может сказаться, в свою очередь, на банковских системах или на других странах. Поэтому необходимы меры политики для 1) снижения уязвимости суверенных заемщиков, в том числе путем опубликования надежных среднесрочных планов бюджетной консолидации; 2) обеспечения гладкого прохождения процесса сокращения доли заемных средств; и 3) решительного продвижения вперед с завершением программы в области регулирования, с тем чтобы перейти к более безопасной, более устойчивой и динамичной глобальной финансовой системе. В случае стран с формирующимся рынком, где резкий прирост притоков капитала привел к опасениям инфляции и вздутых цен на активы, целесообразно применять прагматический подход с использованием сочетания мер макроэкономической и пруденциальной финансовой политики.

В условиях улучшения ситуации в глобальной экономике (см. апрельский выпуск 2010 года «Перспектив развития мировой экономики») риски для глобальной

финансовой стабильности уменьшаются. Тем не менее, ухудшение бюджетных сальдо и быстрое накопление государственного долга изменило характер глобальных рисков. Факторы уязвимости сейчас все больше вызываются опасениями относительно устойчивости балансов органов государственного управления. В некоторых случаях проблемы платежеспособности более долгосрочного плана могут проявиться в краткосрочной напряженности на рынках финансирования, поскольку инвесторы в качестве компенсации за потенциальные будущие риски требуют более высокой доходности. Такая напряженность может усилить в ближайшей перспективе трудности на рынках финансирования, с которыми сталкиваются банки из стран с развитой экономикой, и может иметь негативные последствия для оживления частного кредита. Эти взаимосвязи рассматриваются в главе 1 доклада.

Состояние банковской системы, как правило, улучшается одновременно с экономическим подъемом, продолжающимся сокращением доли заемных средств (левериджа) и нормализацией ситуации на рынках. Наши оценки списаний банковских активов с начала кризиса до конца 2010 года были уменьшены до 2,3 трлн долл. с 2,8 трлн долл. в октябрьском выпуске 2009 года «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности». В результате потребности в банковском капитале существенно уменьшились, хотя отдельные сегменты банковских систем в некоторых странах по-прежнему имеют недостаточный капитал, в основном из-за убытков, связанных с коммерческой недвижимостью. Хотя потребности в капитале снизились, банки все еще сталкиваются со значительными проблемами: в этом и следующем году будет необходимо рефинансировать большой объем краткосрочного финансирования; скорее всего, потребуются большой объем капитала более высокого качества, с тем

чтобы удовлетворить инвесторов, ожидающих введения более строгих нормативов; к настоящему времени не все убытки были списаны. Помимо этих трудностей, новые нормативные положения также потребуют от банков переосмысления своих деловых стратегий. Все эти факторы, вероятно, будут приводить к снижению рентабельности.

В такой ситуации оживление кредита в частном секторе, скорее всего, будет вялым, так как спрос на кредит находится на низком уровне, а его предложение ограничено. Населению и корпорациям необходимо снизить свой уровень задолженности и восстановить свои балансы. Даже при низком спросе растущие потребности в суверенном финансировании могут столкнуться с ограниченностью предложения кредита, что может способствовать повышательному давлению на процентные ставки (см. раздел D главы 1) и усилить напряженность с финансированием для банков. Средние и малые предприятия испытывают основные последствия сокращения кредита. Поэтому в некоторых странах все еще могут потребоваться меры политики для преодоления ограниченности предложения.

Некоторые страны с формирующимся рынком, напротив, испытывают возобновление притока капитала. Активный подъем экономики, ожидание укрепления национальных валют, а также обилие ликвидности и низкие процентные ставки в ведущих странах с развитой экономикой формируют общие условия для притока портфельных инвестиций в Азию (кроме Японии) и Латинскую Америку (см. раздел E главы 1 и главу 4). Хотя возобновление притока капитала является положительным явлением, в некоторых случаях это приводит к опасениям относительно потенциала инфляционного давления и вздутых цен на активы, которые могут поставить под угрозу денежно-кредитную и финансовую стабильность. Однако за исключением

некоторых местных рынков недвижимости, до настоящего времени имеются лишь ограниченные признаки фактического развития таких процессов.

Тем не менее, текущие условия заслуживают пристального внимания и принятия мер политики на раннем этапе, с тем чтобы избежать угрозы финансовой стабильности. В главе 4 отмечается наличие устойчивых связей между расширением глобальной ликвидности и ценами на активы в странах, «получающих ликвидность». Анализ показывает, что приток капитала в страны-получатели создает меньше проблем, если обменные курсы являются гибкими, а отток капитал либерализован. Кроме того, директивным органам этих стран предлагается использовать широкий круг возможных вариантов политики в ответ на резкий прирост притоков капитала, а именно меры макроэкономической политики и пруденциальные положения. Если эти меры политики являются недостаточными, а потоки капитала, вероятно, имеют временный характер, можно рассмотреть вопрос о взвешенном применении мер контроля за операциями с капиталом.

Основные выводы для экономической политики

Для решения проблемы суверенных рисков необходимы надежные среднесрочные планы бюджетной консолидации, которые пользуются общественной поддержкой. Это — самая серьезная трудность, с которой сталкиваются правительства в ближайшей перспективе. Планы консолидации должны быть прозрачными, а на случай более серьезного ухудшения государственных финансов по сравнению с прогнозами необходимо подготовить экстренные меры. Более прочные налогово-

бюджетные основы и структурные реформы, способствующие росту, помогут укрепить уверенность общественности в том, что процесс бюджетной консолидации не противоречит долгосрочному росту.

На ближайшую перспективу банковские системы в некоторых странах все еще будут требовать внимания, с тем чтобы воссоздать прочное ядро из жизнеспособных банков, которые могут возобновить потоки частного кредита. Меры политики необходимо сосредоточить на установлении правильных параметров жизнеспособной и прочной финансовой системы. Хотя сокращение левериджа происходило в основном на стороне активов банковских балансов, все большее значение приобретают проблемы финансирования и трудности на стороне обязательств. Все еще необходимы дополнительные действия для решения проблем ряда слабых банков, с тем чтобы обеспечить плавное прекращение экстренной поддержки финансирования и ликвидности со стороны центральных банков. Необходимым условием будет гарантирование директивными органами справедливой конкуренции, совместимой с успешно функционирующей и безопасной банковской системой. Некоторым центральным банкам и правительствам, возможно, необходимо продолжать некоторую поддержку, тогда как другим следует быть готовыми возобновить такую поддержку, если это потребуются для предотвращения новых нарушений работы рынка финансирования.

В более отдаленной перспективе необходимо быстро начать процесс реформ системы регулирования после их достаточно тщательной подготовки и провести их таким образом, чтобы учесть текущие экономические и финансовые условия. Уже очевидно, что реформы, призванные повысить безопасность финансовой системы,

будут связаны с увеличением уровня и повышением качества капитала, а также совершенствованием управления ликвидностью и укреплением страховых запасов ликвидности. Эти микропруденциальные меры помогут устранить избыточные мощности и ограничить увеличение леввериджа. Хотя направленность реформ ясна, их масштабы неочевидны. Кроме того, остаются вопросы о том, как директивные органы будут решать проблему потенциальной способности организаций, которые слишком важны, чтобы позволить им обанкротиться, нанести ущерб финансовой системе и причинить убытки государственному сектору и налогоплательщикам. В частности, потребуется некоторое сочетание упреждающих превентивных мер, а также усовершенствованных механизмов последующей санации. Преодоление существующей неопределенности в отношении регулирования поможет финансовым организациям лучше планировать свои деловые стратегии и адаптировать их к меняющимся условиям.

В процессе реформирования системы регулирования необходимо позаботиться о том, чтобы гарантировать сочетание мер, обеспечивающих надлежащее соотношение между безопасностью финансовой системы и инновациями и эффективностью. Один из рассматриваемых методов повышения безопасности системы заключается в установлении требований к собственному капиталу на основе вклада организации в создание системных рисков. Хотя авторы главы 2 необязательно поддерживают введение дополнительных требований к капиталу, в этой главе приводится описание методологии для расчета таких требований на основе взаимосвязанности финансовых организаций — по существу взимания с системно значимых организаций платы за внешний эффект, создаваемый ими для системы в целом, то есть за воздействие,

которое их крах окажет на других. Эта методология основана на подходах, которые уже применяются органами надзора и частным сектором для управления рисками.

Несомненно, возможны и другие меры государственного регулирования, например, меры, рассматриваемые в разделе F главы 1, и они заслуживают дальнейшего анализа.

Не менее важным, чем виды принимаемых мер регулирования, является вопрос о том, кто будет их применять. В главе 2 также ставится вопрос о том, приведут ли недавние предложения по реформе системы регулирования о том, чтобы дополнить роль органов регулирования функцией мониторинга роста системных рисков, к сокращению таких рисков. В главе делается вывод, что единый орган регулирования, который ведет надзор за вопросами ликвидности и платежеспособности, устраняет некоторые из противоречащих стимулов, которые возникают в результате разделения полномочий, но если ему будет поручено наблюдать за системными рисками, он, тем не менее, будет менее строгим к системно значимым организациям, чем к другим. Это объясняется тем, что крах одной из этих организаций нанесет непропорционально большой ущерб финансовой системе, а органы регулирования категорически не хотели бы допустить серию банкротств. Для реального решения проблемы системных рисков органам регулирования потребуются дополнительные инструменты, четко привязанные к их функции мониторинга системных рисков — недостаточно просто изменить структуру этих органов. Такие средства могут включать дополнительные требования к капиталу с учетом системных рисков, взимание сборов, которые прямо связаны с вкладом организации в создание системных рисков, или, возможно, даже ограничение масштабов некоторых направлений деятельности.

Другой метод повышения финансовой стабильности заключается в укреплении инфраструктуры, лежащей в основе финансовых рынков, с тем чтобы повысить их устойчивость в случае трудностей отдельных финансовых организаций. Одна из наиболее значительных инициатив предусматривает перевод внебиржевых контрактов по производным финансовым инструментам на основу центральных контрагентов (ЦКА) для клиринга. В главе 3 рассматривается, как такой переход может уменьшить системные кредитные риски, связанные с контрагентами, но отмечается, что после перевода контрактов ЦКА необходимо, чтобы применялись высокие стандарты управления рисками и имелись проработанные запасные планы для предотвращения банкротства самого ЦКА. В глобальном контексте является оправданным строгий надзор органов регулирования, в том числе комплекс международных руководящих положений. Такой комплекс руководящих положений в настоящее время составляется совместно Международной организацией комиссий по ценным бумагам и Комитетом по платежным и расчетным системам.

В главе также отмечается, что хотя перевод внебиржевых контрактов по производным финансовым инструментам на основу ЦКА, скорее всего, уменьшит системные риски путем сокращения рисков невыполнения обязательств контрагентами, связанных с торговлей таким контрактами, такая мера приведет к издержкам в связи с переходом на новую систему из-за необходимости предоставления крупных сумм гарантийного покрытия в ЦКА. В связи с этим такой переход следует осуществлять постепенно. Однако ввиду этих издержек стимулы для добровольного перевода контрактов в более безопасную среду могут быть небольшими, и это, возможно, потребует более активного поощрения со стороны

системы регулирования. Например, один из способов может предусматривать повышение требований к капиталу или взимание сбора с позиций по производным инструментам, которые отражают платежи дилера другим контрагентам в случае своего банкротства, другими словами, их вклад в создание системных рисков на внебиржевом рынке.

Общий вывод состоит в том, что программа будущих реформ системы регулирования еще разрабатывается, но вскоре необходимо будет продвигаться вперед в отношении по крайней мере ее основных компонентов. Возможности решения проблемы организаций, которые слишком важны, чтобы позволить им обанкротиться, скоро могут исчезнуть и не должны быть потеряны, тем более, что некоторые из этих организаций стали еще более крупными и доминирующими, чем до возникновения кризиса. Представителям директивных органов следует всерьез подумать о том, что делает эти организации системно значимыми и как можно уменьшить их риски для финансовой системы.