



Финансовая стабильность повышается, но увеличение факторов уязвимости может создать опасности для роста

Тобиас Эдриан

11 октября 2017 года



Штаб-квартира Европейского центрального банка во Франкфурте, Германия. Чтобы не вызывать беспокойство на рынках, центральным банкам будет необходимо распространять четкую информацию о своих планах постепенной отмены мер политики эпохи кризиса. (Фото: Caro-Sven Hoffman/Newscom).

Это кажется парадоксом. Мировая финансовая система становится прочнее благодаря здоровому экономическому росту, динамичным рынкам и низким процентным ставкам. И при этом, несмотря на такие благоприятные условия, начинают надвигаться опасности в форме усиления факторов финансовой уязвимости. Поэтому директивным органам следует уже сейчас предпринимать меры, чтобы держать эти факторы уязвимости под контролем.

Как разъясняется в последнем *Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности*, восстановление после мирового финансового кризиса является еще неполным. Центральные банки ведут надлежащую политику либеральной направленности в целях поддержки роста. Но это вызывает самоуспокоенность и создает условия для дальнейшего накопления финансовых эксцессов. Заемщики из нефинансового сектора пользуются преимуществами дешевого кредита, чтобы запастись заемными средствами. Инвесторы покупают более рискованные и менее ликвидные активы. Если оставить эти растущие факторы уязвимости без внимания, они будут и далее увеличиваться, угрожая крушением экономического подъема в случае потрясений.

Буферные запасы капитала

Без сомнений, есть основания для оптимизма. Низкие процентные ставки и повышение цен на активы подстегивают экономический рост. Крупные глобальные системно значимые банки — называемые так по той причине, что банкротство даже одного из них может создать потрясения в финансовой системе, — с 2009 года увеличили свои буферные запасы капитала на 1 трлн долларов. Выросли международные инвестиции в страны с формирующимся рынком и страны с низкими доходами. Глобальный экономический подъем несет с собой надежды на устойчивый подъем и создает для центральных банков возможности в конечном счете вернуть свою денежно-кредитную политику в нормальное русло.

Так почему директивным органам нужно проявлять беспокойство?

Начнем с рисков на финансовых рынках. До кризиса на рынке было 16 трлн долларов относительно безопасных облигаций инвестиционного качества, приносящих более 4 процентов. На сегодня их сумма уменьшилась до лишь 2 трлн долларов. Просто слишком большие объемы денег движутся в поиске слишком малого количества высокодоходных активов. В результате инвесторы принимают на себя больше рисков и подвергаются опасности более крупных убытков в случае обвала рынков.

Бремя долга

Кроме того, отмечается повышение уровней долга в крупнейших странах мира. Займы государства, домашних хозяйств и компаний (без учета банков) в так называемой Группе двадцати превышают 135 трлн долларов, что эквивалентно примерно 235 процентам общего валового внутреннего продукта этих стран. Несмотря на низкие процентные ставки, в нескольких странах повысилось бремя обслуживания долга. И хотя займы способствовали подъему, они также создали новые финансовые риски. Например, во [второй главе](#) «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» показано, что рост задолженности населения относительно ВВП связан с более высокой вероятностью банковского кризиса.

Увеличение задолженности

В Китае размеры, сложность и темпы роста кредита указывают на повышенные риски для финансовой стабильности. Активы банковского сектора увеличились с 240 процентов ВВП в конце 2012 года до 310 процентов ВВП, что почти в три раза выше среднего показателя по странам с формирующимся рынком. Крупным фактором риска для более мелких банков является «теневое» кредитование. Государство предприняло заслуживающие одобрения меры по уменьшению этих рисков, но требуется продолжение этой работы. Необходимы более широкие реформы, чтобы уменьшить зависимость экономики от быстрого роста кредита.

Страны с низкими доходами также извлекали выгоды из либеральных финансовых условий, расширяя свой доступ к международным рынкам облигаций. Хотя привлекаемые заемные средства обычно использовались для финансирования проектов в области инфраструктуры, рефинансирования долга и погашения просроченной задолженности, это также сопровождалось базовым увеличением долгового бремени, измеряемого коэффициентом обслуживания долга.

Повышение задолженности

Долг в странах Группы двадцати увеличивается быстрее, чем ВВП. Займы государства, домашних хозяйств и компаний (без учета банков) превышают 135 трлн долларов, что эквивалентно примерно 235 процентам общего валового внутреннего продукта этих стран.

(Трлн долларов)



Источники: Банк международных расчетов; Naver Analytics; база данных МВФ «Перспективы развития мировой экономики»; расчеты персонала МВФ.

Следствия для политики

В целом у инвесторов растет самоуспокоенность в отношении потенциальных потрясений, которые могут вызвать волнения на рынках. Среди таких опасностей — геополитические риски, всплеск инфляции и внезапное повышение долгосрочных процентных ставок. Какие ответные меры следует проводить директивным органам? Они могут предпринять несколько шагов.

- Крупнейшие центральные банки могут избежать создания турбулентности на рынках за счет подробного разъяснения своих планов по постепенной отмене мер политики кризисного периода.
- Органам финансового регулирования следует проводить так называемые меры «макропруденциальной» политики, то есть использовать инструменты пруденциального регулирования для достижения критических для макроэкономики целей, чтобы создать отрицательные стимулы для более рискованного кредитования.
- Странам с формирующимся рынком и странам с низкими доходами следует воспользоваться благоприятными внешними условиями, чтобы уменьшить свою уязвимость и повысить устойчивость к потрясениям за счет повышения стандартов выдачи кредитов, накопления буферных запасов капитала и ликвидности и увеличения резервов.
- Органам надзора следует в большей степени сосредоточить внимание на бизнес-моделях банков, чтобы обеспечить их устойчивую рентабельность. По нашим оценкам, почти одна треть имеющих системную значимость банков, на которые приходится активы в размере примерно 17 трлн долларов, могут по-прежнему иметь недостаточный уровень рентабельности для обеспечения своей устойчивости к потрясениям.
- Необходимо завершить работу над программой глобальных реформ регулирования и полностью ее осуществить. Принципиальную роль по-прежнему играет глобальное сотрудничество.

С помощью надлежащих мер директивные органы могут извлечь выгоды из благоприятных условий, добиться сдерживания растущих факторов уязвимости и обеспечить бесперебойное течение мирового экономического подъема. Сейчас не время для самоуспокоенности. Сейчас время действовать. В противном случае может возникнуть опасность для будущего роста.



Тобиас Эдриан — финансовый советник и директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала Международного Валютного Фонда (МВФ). В этом качестве он возглавляет работу МВФ в сфере надзора за финансовым сектором, денежно-кредитной и макропруденциальной политики, финансового регулирования, управления долгом и рынков капитала. Он также курирует деятельность в области развития потенциала в странах-членах МВФ. До начала работы в МВФ г-н Эдриан занимал должность старшего вице-президента Федерального резервного банка Нью-Йорка и заместителя директора Группы исследований и статистики.

Г-н Эдриан преподавал в Принстонском университете и Университете Нью-Йорка и является автором большого количества публикаций в экономических и финансовых журналах, в том числе в *American Economic Review*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics* и *Review of Financial Studies*. Г-н Эдриан имеет докторскую степень Массачусетского технологического института, магистерскую степень Лондонской школы экономики, диплом Университета Гёте во Франкфурте и степень бакалавра Университета Дофин в Париже. Он получил аттестат о среднем образовании по литературе и математике в школе Гумбольдта в Бад-Хомбурге.