

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ ЄВРОПА

ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ

Листопад 2007 року

Аналітичне резюме

Перспективи: через фінансову нестабільність до сталого розвитку

Завдяки надійним основним економічним детермінантам європейська економіка повинна порівняно легко впоратися з поточними фінансовими потрясіннями. Якщо турбулентність на фінансових ринках вщухне, наслідки для зростання повинні піддаватися контролю. Динамічна глобальна економіка разом з обґрунтованою, в цілому, макроекономічною політикою і зростаючою торговельною і фінансовою інтеграцією в Європі створили можливості для розбудови динамічної регіональної економічної системи, яка приносить очевидні дивіденди зростання для країн з розвинутою економікою і вигоди від конвергенції для країн Європи з ринком, що формується. Проте передбачається, що в 2008 році майже в усіх країнах відбудеться уповільнення темпів економічного зростання.

Затяжне звуження кредитного ринку є одним з головних чинників, що створюють ризик погіршення цих перспектив, насамперед для країн з розвинутою економікою. Хоча фінансова система у більш широкому її визначенні продовжує нормально функціонувати, зберігається напружена ситуація на грошовому і кредитному ринках. В умовах існування безпосередніх ризиків і взаємозв'язків між грошовими ринками фінансові потрясіння швидко поширилися на країни з розвинутою економікою в Європі. Брак інформації щодо ризиків і складність визначення вартості активів відохочували від проведення операцій на грошових ринках, що спричиняло труднощі для банків, які залежали від короткострокових оптових ресурсів як засобу фінансування довгострокових активів.

Фінансові потрясіння поки що майже не зачепили, в цілому, країн Європи з ринком, що формується, незважаючи на їх відносно високу вразливість, через обмежену залежність цих країн від міжбанківських ринків і складних фінансових продуктів. Проте ризики зросли і для країн Європи з ринком, що формується, насамперед країн, які фінансують великі дисбаланси по поточних операціях за рахунок запозичень від іноземних банків. У цьому відношенні фінансова нестабільність може свідчити про корисну корекцію після минулих крайнощів, наближуючи спреди за ризик до рівня, що відповідає економічним детермінантам, поліпшуючи кредитну

дисципліну і сприяючи зменшенню зовнішніх дисбалансів в країнах з ринком, що формується.

Несподіване виникнення невизначеності, спричинене нестабільністю на кредитних ринках, ускладнило для директивних органів завдання керування економікою у спосіб, який забезпечував би збереження темпів зростання і водночас запобігав перегріву, насамперед в країнах з розвинутою економікою. Хоча реакція з боку центральних банків дотепер була ефективною, їм необхідно і далі зберігати готовність надавати ліквідність для протидії системним ризикам. Країни зони євро і деякі інші країни з розвинутою економікою цілком виправдано зайняли вичікувальну позицію в проведенні грошово-кредитної політики з огляду на ризики погіршення ситуації, пов'язані з фінансовими потрясіннями. Щодо більш віддаленої перспективи базисний прогноз виходить з припущення, що ці ризики будуть поступово зменшуватися, що може викликати потребу в подальшому посиленні політики. Зрозуміло, що такий курс необхідно буде змінити, якщо ризики матеріалізуються, а спад набуде затяжного характеру. В країнах з ринком, що формується, інфляційний тиск і зовнішня уразливість даватимуть у такому випадку підстави для подальшого підвищення процентних ставок в центральному сценарії. У разі неефективності чи відсутності інструментів грошово-кредитної політики запровадження більш жорстких умов необхідно буде забезпечувати через проведення обмежувальної бюджетної політики. Посилений банківський нагляд матиме ключове значення для всіх країн Європи з ринком, що формується.

Недавні події підкреслюють необхідність реформи фінансового сектора. Вони показали, що розвиток приватних і державних систем пруденційного регулювання не встигав за змінами в сфері фінансових інновацій і що в майбутньому дієвість цих систем буде необхідно підвищити. Крім того, тенденція до створення нових фінансових продуктів, здатних скористатися вадами систем пруденційного регулювання, може спричинити проблеми і потребує вжиття застережних заходів. Як відзначається в аналітичній частині цього документу, фінансові інновації були і лишаються важливим джерелом поліпшення економічних результатів в середньостроковій перспективі, і їх розвитку необхідно сприяти. Проте для підвищення їх загальної ефективності потрібно здійснити збалансований перегляд пруденційних заходів, систем фінансового захисту і механізмів подолання криз.

Окрім потрясінь, що відбуваються сьогодні, перед Європою стоять також інші непрості завдання, без вирішення яких неможливо забезпечити достатньо стале зростання економіки. Щоб витримати тиск у бік збільшення витрат, пов'язаний з старінням населення, необхідно повернутися до більш рішучих заходів щодо досягнення фіскальної консолідації на базі скорочення бюджетних видатків. Деяким країнам з розвинутою економікою це необхідно зробити також з огляду на все ще надто великі розміри дефіцитів, які заважатимуть безпроблемному подоланню спадів,

які виникатимуть в майбутньому. В європейських країнах з ринком, що формується, більш рішуча фіскальна консолідація потрібна для послаблення пов'язаного з конвергенцією тиску на попит і забезпечення захисту від ризиків, спричинених швидким зростанням заборгованості приватного сектора. Проте консолідація має бути також спрямована на проведення структурних реформ і повинна доповнюватися такими реформами, що сприятимуть збільшенню пропозиції і виконанню зобов'язань щодо конвергенції за рівнями доходу, включаючи заходи для поглиблення економічної і фінансової інтеграції.

Аналітичне дослідження: зміцнення фінансових систем

Швидке поглиблення фінансового ринку, інновації та фінансова інтеграція істотно змінили фінансовий ландшафт в Європі. Споживачі і підприємства користуються широким і постійно зростаючим асортиментом фінансових і інвестиційних можливостей. Вигоди від цього особливо яскраво проявляються в швидкій конвергенції за рівнями доходів, яка відбувається в багатьох країнах Європи з ринком, що формується. Проте стрімкий процес фінансових інновацій та інтеграції породжує ризики, а негативні шоки, як показав останній період нестабільності, звичайно дуже швидко поширюються за межі кордонів країн. Що з огляду на це потрібно робити директивним органам?

Незважаючи на поточні потрясіння, країни з розвинутою економікою повинні отримати вигоди у вигляді значного зростання ефективності завдяки додатковому розширенню асортименту фінансових операцій, що пропонуються їх фінансовими системами (частина 2, глава 1). Конкурентноспроможні і більш диверсифіковані фінансові системи дозволяють більш ефективно розподіляти ризики і спрямовувати ресурси в сектори з високим потенціалом зростання. Країни, які досягли найбільших успіхів у використанні взаємодоповнюючих можливостей банківського і ринкового фінансування, в цілому отримали від цього вигоду. Більшості країн необхідно провести додаткові реформи, щоб створити рівні умови для різних форм фінансового посередництва і скористатися перевагами їх спільної дії.

Однак недавні події попереджають про те, що фінансові інновації можуть призвести до зростання ризиків, пов'язаних з вадами систем пруденційного регулювання. Втім, якщо оцінювати ситуацію об'єктивно, то всі традиційні форми фінансового посередництва піддавалися аналогічним випробуванням і оправилися від них, і їх корисність вже не викликає сумнівів. У відповідь на теперішні потрясіння учасникам ринку і директивним органам необхідно розробити захисні механізми, які дозволятимуть отримувати ці вигоди без прийняття на себе надмірного ризику. В цьому відношенні важливе значення матиме удосконалення моделей оцінки ризиків, регулювання ринкових ризиків і ризиків неліквідності, належна перевірка клієнтів і

прозорість інформації щодо процедур надання кредиту і ризиків невиконання зобов'язань контрагентом.

Тим часом для більшості країн Європи з ринком, що формується, головним є завдання ефективного керування процесом поглиблення фінансової сфери в контексті конвергенції (частина 2, глава 2). Стрімкі темпи зростання кредиту і швидке збільшення заборгованості приватного сектора в багатьох з цих країн призвели до зростання ризиків і викликали питання щодо сталості ситуації. Стримати цю хвилю заходами політики не вдалося, що підкреслює важливість зменшення вразливості і нагромадження запасів міцності. Досягнути цього можна за рахунок усунення бюджетних та інших викривлень, що впливають на банківське кредитування, кращого вжиття заходів пруденційного регулювання і нагляду і сприяння більш повному розкриттю інформації про ризики і розумінню цих ризиків. У випадках, коли конвергенція пов'язана із значними зовнішніми дисбалансами, завдання на середньострокову перспективу полягатиме в тому, щоб подолати ці дисбаланси, уникнувши болісного коригування. Це потребуватиме безперешкодного руху ресурсів для здійснення продуктивних інвестицій, насамперед в секторі зовнішньоторговельних товарів. Для сприяння цьому процесу директивним органам необхідно зміцнити фінансові системи своїх країн і збільшити гнучкість ринків праці і капіталу.

Спираючись на успіхи, досягнуті останнім часом, всі країни Європи з ринком, що формується, можуть отримати істотні вигоди від сталого розвитку своїх фінансових систем з точки зору ефективності, диверсифікації ризиків і здатності адаптуватися до потенційно мінливих потоків іноземного капіталу (частина 2, глава 3). Державам-членам ЄС процес інтеграції дає унікальну можливість прискорити свій фінансовий розвиток, оскільки вимоги щодо гармонізації, конкурентний тиск і наглядові ризики роблять ще більш нагальним проведення подальших комплексних реформ. Країни з ринком, що формується, за межами Європейського Союзу повинні зосередити увагу на зміцненні основ фінансового розвитку шляхом забезпечення низьких і стабільних рівнів інфляції, належної якості інститутів і верховенства закону. Вигоди принесе також створення ефективно функціонуючого ринку державних цінних паперів, забезпечення належного корпоративного управління і захисту прав кредиторів і сприяння формуванню інституційних інвесторів.