

УДК 336.1

M. KOVALEV,

S. PASEKO

FINANCIAL STABILITY ENSURING –
NEW FUNCTION OF THE STATE

М. М. КОВАЛЕВ,

декан экономического факультета

Белорусского государственного университета,
доктор физико-математических наук, профессор

С. И. ПАСЕКО,

старший менеджер Евразийского банка развития

ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ – НОВАЯ ФУНКЦИЯ ГОСУДАРСТВА

Предложена и обоснована новая функция государства – обеспечение финансовой стабильности, осуществляемая совместно Правительством и центробанком с помощью механизмов макропруденциального регулирования, реализуемых соответствующими органами надзора финансовой сферы страны в целом.

Ключевые слова: финансовая стабильность, макропруденциальное регулирование, финансовый надзор, мониторинг, инструменты регулирования.

In the paper a new function of the state is proposed and justified to ensure financial stability. At large, the function in question is carried out jointly by the government and the central bank through the mechanisms of macro-prudential regulation implemented by the relevant supervisory authorities of the financial sphere.

Keywords: financial stability, macro-prudential regulation, financial supervision, monitoring, management tools.

Главными механизмами воздействия глобальных кризисов на национальную экономику служат:

1) торговый канал – сокращение экспортных возможностей из-за снижения спроса и протекционистских мер у торговых партнеров, ранее охваченных кризисом;

2) финансовый канал – прекращение притока и отток иностранного капитала в форме портфельных инвестиций и зарубежных займов (государству, банкам, корпорациям);

3) информационный канал – сокращение притока (или даже отток) иностранного капитала под влиянием распространения слухов о кризисе.

Одновременное или поочередное действие данных механизмов приводит к обвалу фондовых индексов и валютных курсов, которые вызывают

банкротство банков и (или) корпораций в зависимости от структуры внешних заимствований.

Ученые согласны, что опыт отдельных стран, успешно противостоявших кризису, например, Китая – азиатскому 1997–1998 гг. и нынешнему, Чили – латиноамериканскому, следует обобщить и принять на вооружение. Это требует пересмотра и расширения экономических функций государства (рис. 1), что повлечет создание новых регулятивных механизмов, адекватных динамике развития предкризисной ситуации. Речь идет о новом классе макрорегулятивных механизмов, позволяющих минимизировать влияние мировых кризисов на национальную экономику. Должны быть заданы такие регуляторы функционирования финансовых рынков, которые обеспечивали бы их устойчивость и адаптивность



Рис. 1. Расширение модели государственного регулирования

к внешним воздействиям, снижали спекулятивную составляющую трансграничных потоков капитала. Адаптивность требует, чтобы механизмы были динамичными (переменными) и зависели от ситуации: в определенных ситуациях допускается свободное движение капитала, в других, четко описанных, его сдерживание. В совокупности они должны создать новую функцию правительств и центробанков – обеспечение финансовой устойчивости к внешним воздействиям и циклическим внутренним изменениям с помощью новой системы регулятивных инструментов, обеспечивающих в совокупности макропруденциальное регулирование.

Центробанки традиционно устанавливали пруденциальные нормативы (обязательные резервы, достаточность капитала, ликвидность, диверсифицированность активов и депозитов, удерживающих банк от обслуживания инсайдеров) и контролировали их на уровне отдельных финансовых институтов (микропруденциальное регулирование). В денежно-кредитной политике развитых стран их роль была незначительной – все сводилось к таргетированию инфляции и ставке рефинансирования. Финансовый кризис высветил недостаточность такого подхода.

В ряде документов, принятых G20, от центробанков потребовали повышения действенности надзора над экономикой и введение макропруденциального надзора.

Национальные защитные механизмы на основе изучения исторического опыта стран, успешно противостоящих кризису, целесообразно разделить на три группы: механизмы правильной экономической политики в целом, превентивные механизмы, формирующие устойчивое равновесие национальной экономики и защитные макропруденциальные механизмы, вводимые для устранения финансовой нестабильности, формирующейся из-за внутренних дисбалансов и глобальных дисбалансов.

Очевидно, что страны, проводящие правильную экономическую политику по укреплению международной конкурентоспособности своих компаний, по диверсификации экспорта и его рынков легче противостоят кризисным процессам. Общим вопросам правильной экономической политики правительств (в том числе стран с переходной экономикой), ориентированной на повышение международной конкурентоспособности, посвящены десятки работ зарубежных (М. Портер, С. Гарелли) и отечественных экономистов (С. Пелих, А. Данильченко, Е. Давыденко).

К превентивным механизмам, смягчающим возможные негативные влияния глобальных процессов и формирующим устойчивое равновесие национальной экономики, следует отнести следующие:

- механизмы создания национальных антикризисных фондов (в России это Стабилизационный фонд, создающийся за счет доходов от экспорта нефти, в Беларуси – Резервный фонд, который в необходимый момент может быть направлен на стимулирование спроса на отечественные инвестиционные товары, а дополнительным источником его пополнения могут служить доходы от приватизации, в Казахстане – Национальный фонд стабильности экономического развития и снижения зависимости от неблагоприятных внешних факторов, преобразован в фонд Самрук-Казына), предназначенных для восполнения потерь бюджета в кризис;
- механизмы политики курсообразования, гибко реагирующие на ухудшение платежного баланса;
- механизмы укрепления финансовой стабильности банковской системы (требования к уставному фонду, внедрение стандартов Базель III, эффективное регулирование трансграничных потоков капитала и иностранного присутствия в банковской системе);
- механизм создания дополнительных буферов по капиталу на микроуровне (запас прочности создается во время, когда экономика на подъеме),

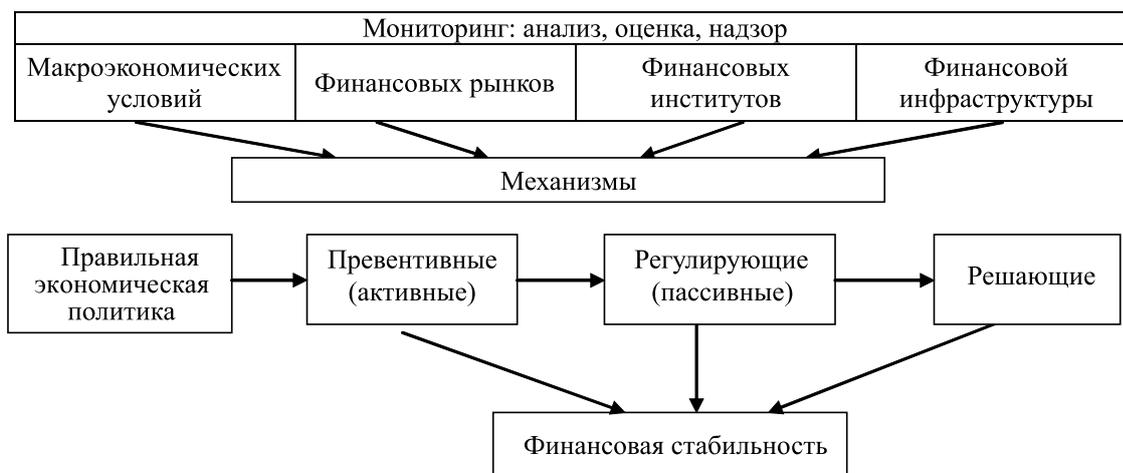


Рис. 2. Национальные механизмы макропруденциального регулирования в целях обеспечения финансовой стабильности

а также введение антициклических норм резервов, т. е. резервы формируются в расчете на создание возможностей списать кредиты в кризисный период.

Если исходить из концепции, что кризисы неизбежны и надо к ним готовиться, то функция макроэкономической финансовой стабильности требует введения новых механизмов макропруденциального регулирования.

В отношении основных задач макропруденциальной политики ученые единодушны [1–3]:

- поддержание устойчивости финансовой системы;
- ограничение избыточных трансграничных (внешнефинансовых) рисков;
- сглаживание экономического цикла.

Что касается основных инструментов макропруденциального регулирования (см. рис. 2), то здесь мнения расходятся. Однако наиболее часто называются:

- целевое кредитование государства внутренними инвесторами (банки, пенсионные фонды);
- регулирование трансграничного движения капитала;
- регулирование госдолга;
- регулирование и ограничение виртуальных финансовых операций, например, установление на них налога.

В статьях [1–6] и коллективных монографиях [7–8] была предложена и обоснована новая функция государства – обеспечение финансовой стабильности, осуществляемая совместно Правительством и центробанком с помощью механизмов макропруденциального регулирования, реализуемых соответствующими органами надзора финансовой сферы страны в целом.

МЕХАНИЗМЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Макропруденциальное регулирование предлагается ввести на основе институционализации механизмов поддержания финансовой стабильности и развития надзорно-координационных институтов финансового сектора, постоянно ведущих финансовый мониторинг.

Механизмы макропруденциального регулирования должны предотвращать негативные влияния мировых дисбалансов, сдерживать «раздувание пузырей» на национальных рынках финансовых активов, а также частично сглаживать внешнюю макроэкономическую изменчивость, в том числе цикличность внутреннего экономического развития. Иными словами, наряду с фискально-бюджетной и денежно-кредитной политикой у государства должна появиться макропруденциальная политика обеспечения финансовой стабильности. Реализовывать ее государство будет, динамично регулируя макропруденциальные нормативы для участников финансовых рынков страны.

В нашей статье [5] еще в 2010 г. был обоснован системный набор из 10 механизмов противостояния негативным внешним воздействиям, которые мы назвали макропруденциальными регуляторами (табл. 1). Тогда не предполагалось, что эта проблема станет после 2011 г. центральной для экономических экспертов и политиков в связи с европейским долговым кризисом и мировой рецессией. Сегодня выяснилось, что сам термин «макропруденциальный» существовал еще в 1970 г. в неопубликованном документе Комиссии Кука при Базельском комитете по надзору. В связи с кризисом Банк международных расчетов выдвинул идею макропруденциального подхода к экономическому регулированию и в 2011 г. совместно с центробанком Южной Кореи организовал в Сеуле конференцию «Макропруденциальное регулирование и политика», на которой обсуждались четыре темы: системные риски; процикличность экономического развития; макроэкономический надзор и индикаторы; формирование эффективной макропруденциальной политики. С этого момента по данной теме начался бум научных публикаций [8].

Главный интерес ученых вызывает макропруденциальная политика как система механизмов, обеспечивающих макрофинансовую стабильность, а не только ее отдельных институтов (микрофинансовая стабильность). ДискуSSIONируются как институциональные, так и инструментальные вопросы макропруденциальной политики:

а) какой госорган ответственен за ее проведение в целом, точнее, поручать ли макропруденциальный надзор и мониторинг системных рисков центробанку или создавать отдельный орган и как координировать деятельность остальных органов в обеспечении финансовой стабильности;

б) какие индикаторы (количественные измерители нарастания системных рисков и предупреждения кризисной ситуации) должны использоваться, насколько полна их система для выявления на ранних стадиях развития системного риска;

в) какие механизмы (инструменты) наиболее эффективны для превентивных целей предупреждения кризиса?

По мнению экспертов Банка Англии, который первым из центробанков мира признал финансовую стабильность своей функцией, основная цель макропруденциального регулирования состоит в том, чтобы снизить системные риски и макроэкономические издержки финансовой нестабильности. Л. Уолл (Wall) [9] макропруденциальный надзор определил как пруденциальный, ориентированный на оценку системных рисков и поддержание стабильности финансовой системы. Бывший президент ЕЦБ Ж. К. Трише в 2010 г. определил системные риски финансовой нестабильности «как ухудшение функционирования финансовой системы до точки, в которой пострадают экономический рост и благосостояние».

Наиболее активно идею введения макропруденциальных механизмов обеспечения финансовой

стабильности как новой функции государства и центробанков поддерживают и обосновывают профессора Лондонской школы экономики С. Гудхарт [10] и Ж. Бенигно [3], а также Галлати и Моеснер из Банка международных расчетов [11], а также директор МВФ Бланшар, который заявил: «...процентные ставки не являются эффективным инструментом для борьбы с чрезмерным левериджем, принятием чрезмерных рисков или очевидным отклонением

цен на активы экономических детерминантов. Нам требуется сочетание денежно-кредитных инструментов и инструментов регулирования ...встает вопрос о том, как достичь координации между денежно-кредитными органами и органами регулирования и не следует ли обе функции передать в ведение центральных банков. Действительно возможно обратить вспять тенденцию к разделению этих двух направлений».

Таблица 1

Модель механизмов макропруденциального регулирования

№	Наименование механизма	Цель	Возможный регулируемый норматив
1	Ипотечный	предотвращать «ипотечный пузырь»	доля ипотечных активов; отношение ипотечных активов к капиталу; соотношение собственных и заемных средств в стоимости недвижимости; темпы роста ипотечных кредитов
2	Валютный	предотвращать «пузырь валютного спроса», обеспечивая управляемость курса и валютной паники	покрытие ликвидными валютными резервами денежной базы в узком смысле; открытая валютная позиция
3	Резервный	диверсификация золотовалютных резервов	ступенчатые нормативы резервов; доля резервов в суверенных фондах
4	Суверенный	предотвращать «пузырь внешнего госдолга»	соотношение внешнего госдолга и ВВП, внешнего госдолга и годового экспорта; доля расходов на обслуживание внешнего долга в годовом экспорте и/или ВВП
5	Трансграничный	предотвращать «пузырь иностранных займов»	при превышении норматива иностранных займов, включая торговые кредиты, вводится их резервирование
6	Фондовый	предотвращать «фондовый пузырь»	при превышении норматива отношения рыночной стоимости (балансового капитала) к среднегодовой прибыли компании вводится ограничение на покупку акций данной компании нерезидентами; ограничения маржинальных операций, ограничения ряда спекулятивных операций (открытие коротких позиций); ограничения по срокам продажи своих долей иностранными инвесторами
7	Ликвидный	предотвращать накопление рисков в периоды финансовой стабильности	нормативы разрыва ликвидностей; динамические нормативы системного риска активов, учитывающие риски по производным инструментам (с учетом кризисных сценариев)
8	Капитальный	предотвращать «виртуальный пузырь»	контрциклические требования по капиталу и разрыву срочности активов и пассивов; при расчете ликвидности и достаточности капитала учитывать производные активы; резервные требования
9	Розничный	предотвращать «потребительский пузырь» т. е. угрозы мгновенного оттока вкладов населения и рисков розничного кредитования	соотношение кредитов и депозитов населения; досрочное снятие депозита только в исключительных случаях; темпы роста потребительских кредитов; соотношение долга и дохода домашнего хозяйства
10	Сетевой*	предотвращать «сетевой пузырь», регулируя участие иностранных интернет-трейдеров и интернет-вкладчиков	сумма одной интернет-транзакции; доля интернет-банкинга

* Финансово-экономический кризис 2008 г. в Исландии был вызван в значительной степени оттоком зарубежных вкладов, сменившим исландский бум интернет-банкинга, приведших к банкротству трех главных банков страны и отказу возвращать вклады нерезидентам (во время референдума).

МВФ, начиная с 2009 г., рекомендует правительствам снижать макрофинансовые риски и дисбалансы за счет расширения спектра инструментов денежно-кредитной политики, совершенствования системы анализа финансовой стабильности и макропруденциального надзора. Макропруденциальные инструменты должны снижать трансфер рисков от одних секторов финансового рынка к другим, от финансовых посредников одного рынка к финансовым посредникам другого.

ИНСТИТУТЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Мировой кризис 2008–2009 гг. принес институциональный опыт реагирования на финансовую нестабильность и нарастание кризисных процессов. В первую очередь это опыт взаимодействия органов госрегулирования финансовых рынков, во-вторых – это опыт взаимосвязей пруденциальной, монетарной и фискальной политик в докризисный, кризисный и посткризисный периоды. Для реализации государственных антикризисных программ в большинстве стран потребовались новые нетрадиционные формы взаимодействия центробанков, правительственных органов и органов регулирования рынков. Выяснилось, что в большинстве стран не решены главные вопросы: какой институт должен отвечать за мониторинг и регулирование системных рисков; кто должен осуществлять макропруденциальный надзор; какие индикаторы сигнализируют о приближении кризиса наиболее точно; какие из них следует сделать динамическими макропруденциальными нормативами и какими могут быть макропруденциальные инструменты государства?

Группа G20 еще в 2009 г. учредила первый институциональный орган на глобальном уровне – Совет финансовой стабильности (FSB – Financial Stability Board). Основной целью Совета финансовой стабильности является выявление слабых мест в глобальной финансовой стабильности, разработка и применение регулирующей и надзорной политики в этой сфере.

Постепенно пришло понимание, что новые институциональные структуры финансовой стабильности и макропруденциального надзора необходимо выстраивать в каждой стране. Возникли вопросы: какой орган государственного управления должен нести ответственность за обеспечение финансовой стабильности страны в целом; как координировать деятельность остальных органов в обеспечении финансовой стабильности?

К 2013 г. примерно четверть центральных банков мира признали своей новой целью поддержание финансовой стабильности. В большинстве стран, уже признавших необходимость поддержания финансовой стабильности функцией государства, ответственным органом стал национальный центробанк, а координирующим институтом – государ-

ственная комиссия по финансовой стабильности, как правило, возглавляемая министром финансов или председателем центробанка.

Проанализируем вопросы, возникающие при возложении на центробанк функции обеспечения финансовой стабильности (модель центробанк – макропруденциальный регулятор) (рис. 3):

1) какой цели – стабильности национальных денег или финансовой стабильности рынков центробанк должен отдать приоритет, т. е. как совмещать денежно-кредитную и макропруденциальную политику;

2) как должны быть связаны макропруденциальные нормативы и макропруденциальное регулирование. Очевидно, что макропруденциальное регулирование должно в том числе проявляться в форме динамичного изменения микропруденциальных нормативов (достаточности капитала, ликвидности и т. п.);

3) какими дополнительными полномочиями должен быть наделен центробанк для обеспечения финансовой стабильности и какие инструменты он должен использовать для ее поддержания?

Многие исследователи [3, 6, 10] пришли к выводу о том, что в связи с новой функцией центробанкам придется отказаться от прежнего основного механизма – таргетирования инфляции. Нам представляется, что необходимо прийти к существенно более широкому пониманию таргетирования инфляции, измеряемой не только индексом потребительских цен (ценовая стабильность), но и индексами цен на основные группы активов, что предотвращает формирование «ценовых пузырей» на ипотечном, фондовом или любом другом рынке активов. Из этого вытекает, что при модели «центробанк – макропруденциальный регулятор» центробанк должен регулировать деятельность всех финансовых посредников (фондовых, страховых, пенсионных, ипотечных). Модель «центробанк – макропруденциальный регулятор» реализована с 2002 г. в Австрии и Германии, с 2003 г. – в Ирландии, с 2006 г. – в Чехии и Словакии, с 2009 г. – в Финляндии, с 2011 г. – в Литве. К этой модели идет и Россия – уже принято решение о переводе Федеральной службы по финансовым рынкам в Банк России.

Модель «центробанк – макропруденциальный регулятор» (рис. 3) концентрирует полномочия в центробанке, дает ему большую власть над всей финансовой сферой страны, что требует усиления контроля над центробанком со стороны парламента.

Главная проблема при реализации модели «множественный – макропруденциальный регулятор» (рис. 4) – распределение ответственности, потери в оперативности принятия решений, необходимость формировать новый технический орган по координации всех надзорных органов при Комиссии по финансовой стабильности. Модель «множественный макропруденциальный регулятор» реализована с 1987 г. в Канаде, с 1998 г. в Австралии, с 1999 г. в Италии, с 2000 г. в Португалии, с 2012 г. в Нидерландах, с 2003 г. во Франции (усовершенствована в 2010 г.), с 2010 г. в США (акт Дод-

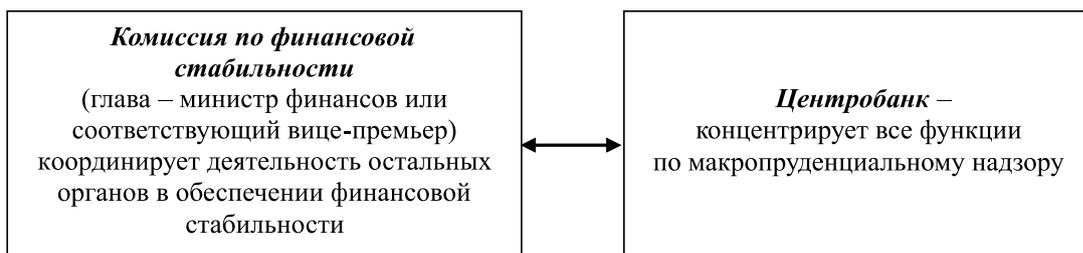


Рис. 3. Модель «центробанк – макропруденциальный регулятор»



Рис. 4. Модель «множественных макропруденциальных регуляторов»

да – Франка), с 2011 г. в Великобритании и Бельгии. Отметим, что даже в странах с множественными регуляторами многие функции надзора в последнее время переданы в центробанки [12].

Третья модель «отдельный орган – макропруденциальный регулятор» (рис. 5) используется в странах, создавших отдельный от центробанка комитет по надзору за финансовыми и банковскими рынками.

Данная модель реализована с 1988 г. в Дании, с 1991 г. – в Швеции, с 2000 г. – в Венгрии и Японии, с 2001 г. – в Латвии, с 2002 г. – в Эстонии, Мальте и с 2008 г. – в Польше. В большинстве стран центробанк в той или иной форме участвует или взаимодействует с Комитетом по надзору за всеми секторами финансовых услуг.

Первым еще до кризиса признал финансовую стабильность своей функцией Банк Англии. Остальные центробанки, как и банки стран ЕЭП, в этот период начали предоставлять общественности годовые доклады о финансовой стабильности, но они по-прежнему носили микроэкономический характер – анализировалась устойчивость финансовых систем и сегментов финансового рынка, платежных систем и системообразующих финансовых посредников.

Позднее в ходе институциональной реформы Банку Англии наряду с другими регуляторами была вменена функция осуществления макропруденциального регулирования и надзора. Обосновано это не только необходимостью согласования денежно-кредитной политики с обеспечением финансовой

стабильности, но и требованием опережающего поведения экономических агентов, которые в случае понимания стратегии центробанка будут способствовать ее успешной реализации. В последующие два года уже около 20 % центробанков рассматривали финансовую стабильность как приоритетную цель, составной частью которой является стабильность потребительских цен и цен активов на финансовых и валютных рынках. Новая политика центробанков может приводить к противоречиям между используемыми инструментами (принцип лауреата Нобелевской премии Тинбергена гласит, что число инструментов должно равняться числу целей).

Долговой кризис в ЕС привел к формированию Европейской системы финансового надзора (European System of Financial Supervision – ESFS), включающей орган макронадзора – Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board – ESRB) и три новых межевропейских органа микронадзора: Европейский комитет банковского надзора (EBA – European Banking Authority), Европейский страховой и пенсионный комитет (EIOPA – European Insurance and Occupational Pensions Authority) и Европейский комитет фондового рынка (ESMA – European Securities and Markets Authority).

Основная задача Европейского совета по системным рискам (ESRB), действующего с декабря 2010 г., – поддержание финансовой стабильности с помощью макропруденциального надзора на европейском уровне [8]. В Европейский совет по системным рискам (ESRB) включены члены Генерального

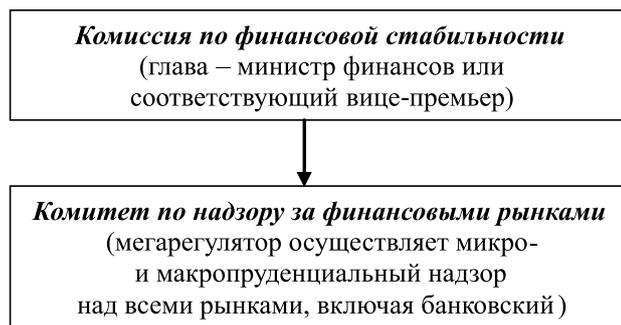


Рис. 5. Модель «отдельный орган – макропруденциальный регулятор»

Совета ЕЦБ, председатели трех европейских комиссий по микронадзору: ЕВА, ESMA, EIOPA и представитель Европейского Совета. Соблюден и географический принцип. Так, от Генерального Совета ЕЦБ в Европейский совет по системным рискам (ESRB) входят, кроме президента, вице-президента, также председатели центробанков. Реализованная институциональная структура была предложена в известном докладе Ларозьера, подготовленном по поручению Комиссии Евросоюза.

Единый европейский надзорный механизм должен взять на себя координацию действий национальных надзорных органов и выработку единых стандартов в данной области.

Для реализации акта Додда – Франка Казначейством США утвержден Совет финансовой стабильности (FSOC – Financial Stability Oversight Council), который призван координировать органы финансового надзора и Офис финансовых исследований (Office of Financial Research – OFR), ведущий мониторинг системных рисков и анализирующий экономическое состояние.

В Венгрии председатели Комитета по макропруденциальной политике, состоящего из руководителей соответствующих министерств, надзорных комитетов и центробанка ежегодно меняются.

В Казахстане Совет по финансовой стабильности и развитию финансового рынка создан в 2010 г. как консультативно-совещательный орган при Президенте Республики Казахстан для осуществления межведомственной координации вопросов обеспечения финансовой стабильности и эффективного развития финансового сектора республики. Совет вырабатывает предложение по регулированию финансового сектора в целях минимизации системных рисков, а также предложения по уровню системных рисков для финансовой стабильности на основе данных регулярного мониторинга. Президентом Казахстана утвержден его персональный состав: Председатель Нацбанка (председатель Совета), представитель Президента, первые руководители Министерства финансов и Агентства по регулированию и надзору финансовых рынков и финансовых организаций и Антимонопольного агентства, председатель Ассоциации финансистов Казахстана.

МОНИТОРИНГ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫЙ НАДЗОР

Теоретические исследования эффектов распространения экономических кризисов: «теория эффектов заражения», теория каналов распространения, теория «декаплинга» и теория опережающих индикаторов, (сигнализирующих о кризисе), – не завершены (обзор подходов к мониторингу финансовой стабильности дан в [8, 13–14]). Мнения исследователей расходятся как терминологически: какой мониторинг нужен – финансовой стабильности, прогнозирования финансовых кризисов или мониторинг макропруденциальных индикаторов, так и особенно по поводу отбора опережающих индикаторов кризиса.

В табл. 2 приведена классификация групп индикаторов кризиса. Одни авторы считают, что для мониторинга финансовой стабильности вполне достаточно применять традиционные индикаторы экономической безопасности, их пороговые значения уже сигнализируют о зарождении предпосылок кризиса, другие считают, что достаточно главных макроэкономических факторов, третьи пытаются построить всеобъемлющие макро-стресс-тесты, четвертые – сводные индексы или бинарные деревья финансовой нестабильности.

Для мониторинга системных рисков и макропруденциального надзора в 2010 г. 27 центральных банков ЕС и ЕЦБ учредили исследовательскую сеть Mars. Ее основная цель – разработка концепции, моделей и инструментов для формирования системы макропруденциального мониторинга в ЕС (см. отчеты на сайте www.bis.org).

Каждая страна из своей специфики и предыдущего опыта кризисов выбирает собственную систему индикаторов. Затем из них конструируется либо сводный индекс, как, например, известный индекс напряженности валютного рынка (Exchange market pressure index – EMPI) ([14–15]), либо для каждого из индикаторов устанавливаются предельные границы, пересечение которых дает сигнал, указывающий на формирование «пузыря» на определенном рынке финансовых активов и рост вероятности наступления кризиса. Сигнал указывает на необходимость включения определенных макрорегуляторов, которые называют макропруденциальными.

Классификация групп индикаторов кризиса

<i>Группа индикаторов</i>	<i>Недостаток</i>	<i>Авторы</i>
Индикаторы экономической безопасности	Не учитывают совместное влияние индикаторов	Страновые концепции безопасности
Макроэкономические факторы: госдолг, дефицит бюджета, норма частных сбережений и норма частного долга		Рекомендации группы G20 после саммита в Париже, 2011 г.
Валютные факторы: трансграничные потоки капитала, обменный курс, степень либерализации, суверенный долг	Выводы по разным группам стран отчасти противоречат друг другу	Камински, Лизондо и Рейнхарт [8]
Темпы: экономического роста, дефицита платежного баланса, процентных ставок, индекс давления на валютный рынок	Выводы из сигнального подхода существенно зависят от конкретных экономических условий	Трунин, Иноземцев [16]
Макро-стресс-тесты	Модели стресс-тестов, макроэкономической ситуации (отчасти воплощены в Базель II, II,5 и III). Базель II не сумел правильно идентифицировать глобальный кризис 2008 г.	МВФ, БИС в рамках программ финансовой стабильности (обзор в [11])
Сводные индексы финансовой (валютной) нестабильности	Плохо осуществляется обратная связь выявления причины приближения кризиса	ЕМПИ [14–15]
Бинарные классификационные деревья со значимыми пороговыми индикаторами	Невысокая вероятность предсказания кризиса	Федорова [17], Демигук и Детражинат [8]

Естественно, что отдельные сигналы индикаторов не учитывают их совместного воздействия.

Среди инструментов макропруденциального надзора – макро-стресс-тестирование финансовой системы и ее выживаемости в предкризисных ситуациях, заблаговременное введение рекомендаций. В работе [8] дан обзор исследований по системным рискам и проанализирован набор из 31 индикатора.

Как показывает анализ, важным фактором накопления дисбалансов и системных рисков в финансовой системе выступает формирование ценовых пузырей: ипотечных, валютных, фондовых, ликвидных, разрыв сбережений и инвестиций по потокам розничных сбережений и потребления домашних хозяйств. Под «пузырем» понимается длительный период отклонения цены на соответствующий актив от ее среднего значения, определяемого фундаментальными факторами. Наша позиция состоит в том, чтобы предложить выбирать в качестве макропруденциальных индикаторов индикаторы по зарождению и развитию таких «пузырей», т. е. осуществлять таргетирование цен не только на товары, но и на финансовые активы.

Так, мониторинг состояния ипотечного рынка целесообразно осуществлять с помощью индикатора, представляющего средневзвешенный индекс стоимости 1 м² жилья (возможно, отдельно площадей коммерческого назначения). Их превышение над среднегодовыми значениями, например, более

чем на 50 % сигнализирует о зарождении «ипотечного пузыря». Для принятия решения безусловно важен дополнительный анализ того, какие финансовые источники вызывают этот рост: нерезиденты, ипотечное кредитование банков.

Мониторинг валютного рынка естественно вести по курсу национальной валюты, т. е. учитывая динамику спроса и предложения иностранной валюты и причины дисбаланса. Большинство стран с формирующимся рынком, согласно рекомендациям МВФ (www.imf.org), перешли на режим свободно плавающего обменного курса. В этом случае лучший индикатор – обменный курс. Но ни одна страна не заинтересована в резком изменении обменного курса: девальвация влечет импорт инфляции, ухудшение счета по капитальным операциям платежного баланса, валютные риски для национальных заемщиков в иностранной валюте, удорожание обслуживания внешнего государственного долга. Ревальвация (укрепление) влечет снижение конкурентоспособности экспорта, ухудшение внешнеторгового баланса, чрезмерный приток потоков иностранного капитала и рост внешнего долга. Исследования показывают, что экономический рост более высокий в странах, не завывшающих реальный обменный курс, но и не допускающих его резких колебаний, т. е. выбравших промежуточный валютный режим. Подобный валютный режим (с небольшими колебаниями курса) стимулирует внешнюю торговлю и трансграничные инвестиции.

Плавающий режим позволяет более гибко реагировать на изменение внешних условий.

При любом режиме обменного курса необходимы опережающие индикаторы анализа валютного рынка, которые обычно включают торговое сальдо, изменение условий торговли, соотношение цен импорта и экспорта, реальный обменный курс, платежный баланс, чистые иностранные активы страны, отношение золотовалютных резервов к денежной базе (в узком смысле).

Подобным образом можно проанализировать и другие финансовые рынки и предложить индикаторы.

ИНСТРУМЕНТЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Термин «макропруденциальное регулирование и макропруденциальный надзор» в целях предупреждения и преодоления финансовой нестабильности и предотвращения негативных последствий внешних шоков стал употребляться государственными органами в связи с необходимостью возложить на некоторый орган ответственность за предупреждение и преодоление финансовых кризисов. Новизна подхода состоит в его отличии от микропруденциального регулирования и надзора, который сосредоточен на состоянии отдельных банковских учреждений. Макропруденциальный надзор и регулирование рассматривает финансовую систему государства в целом и в динамике, при этом внимание концентрируется на межсекторальных взаимодействиях.

По существу появилась новая цель – финансовая макростабильность, и достигать ее будут динамично регулируя макропруденциальные нормы. Формируется новый взгляд на методы надзора и их роль. Предполагается интегрировать макроэкономический мониторинг и макро-стресс-тесты ситуаций в системные механизмы динамического изменения макропруденциальных нормативов.

В статье [5] предложены динамичные инструменты макропруденциального регулирования финансового рынка по десяти направлениям движения капитала. Система динамичных инструментов призвана обеспечивать финансовую стабильность экономики от угроз и шоков глобальных финансовых процессов. Предложенная и обоснованная система из десяти регулятивных инструментов позволит минимизировать влияние мировых кризисов на национальную экономику, обеспечит стабильность функционирования финансовых рынков, их устойчивость и адаптивность к внешним воздействиям, снизит спекулятивную составляющую. Регулятивность требует введения контролируемых количественных индикаторов угроз нестабильности. Адаптивность требует, чтобы нормативы по индикаторам трансфера капитала были не раз и навсегда зафиксированными, но носили динамичный характер и зависели от финансовой ситуации:

в одних ситуациях допускается свободное движение капитала, в других, четко описанных, – его сдерживание.

Превентивные совместные антикризисные действия национальных правительств и центрбанков для предотвращения «финансовых пузырей» кратко сформулируем в виде десяти инструментов – регуляторов системных рисков.

ИНСТРУМЕНТЫ – РЕГУЛЯТОРЫ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ

Регулирование ипотеки. Повод к последнему кризису 2007–2008 гг. дали массовые невозвраты ипотечных кредитов в США в 2006 г. Ипотечный бизнес высокодоходен и привлекает спекулятивный капитал, поэтому ипотека почти всегда начинает кризис. Ипотечный кризис дал старт известному азиатскому кризису 1998 г., он же усугубил банковский кризис в Казахстане 2007–2008 гг. В последние 40 лет спады цен на жилье происходили с относительно регулярной частотой. Если они совпадали со снижением цен на акции, то, как правило, суммарный эффект распространялся на весь финансовый сектор и вызывал кризис.

Регулятор №1 (ипотечный). Поток капитала в ипотеку возможно регулировать динамичным нормативом соотношения ипотечных активов финансового института и его капитала, в отдельных случаях может вводиться нормативная пропорция собственных и заемных средств при выдаче кредита на покупку квартиры.

Последний регулятор особенно эффективен – он ограничивает способность домашних хозяйств занимать средства. Динамично изменяя долю собственных средств при ипотечном кредитовании, Китаю пока удастся гасить «ипотечный пузырь». Его применение в конце 2010 – начале 2011 г. в Беларуси помогло бы избежать валютного кризиса 2011 г. Теоретически этот регулятор снижает цикличность обеспеченного кредитования. Динамично изменяющийся на определенных уровнях данный норматив ограничит системный риск.

Некоторые предлагают вводить лимиты на темпы роста ипотечных кредитов. Безусловно, ограничение на темп роста ипотечных кредитов может использоваться для сдерживания цен на жилье, т. е. перегрева рынка. Однако это, на наш взгляд, достаточно искусственный показатель.

Регулирование валютной ликвидности. В условиях сокращения денежного спроса на экспортную продукцию стандартным средством стимулирования экспорта считается девальвация, которая автоматически увеличивает экспортную выручку в национальной валюте и расширяет возможности ее реализации на внешних рынках. Параллельно девальвация увеличивает затраты на импорт в национальной валюте и тем самым сокращает его. В результате теоретически улучшается торговый баланс.

Девальвация российского рубля в 1998 г. сократила белорусский экспорт в Россию на треть и только через пять лет в 2003 г. он был восстановлен. Девальвация российского рубля опасна для Беларуси – она резко сокращает валютную выручку белорусских предприятий. В итоге в 2008 г. Беларусь не смогла противостоять серьезной девальвации валют стран – основных торговых партнеров (России, Украины) и девальвировала свою валюту 1 января 2009 г. на 20 %.

Девальвация, следующая за валютным кризисом, снижает уровень зарплат и затрудняет возврат валютных кредитов населением, что может привести к банковскому кризису. Во многих развивающихся странах разрешено кредитование населения в валюте. Например, в Беларуси более трети кредитов населению (около 1,4 млрд долл.) в канун кризиса 2008 г. было номинировано в иностранной валюте (в июле 2009 г. валютное кредитование населения было прекращено). Девальвация, кроме того, повышает стоимость внешнего долга, выраженную в национальной валюте (например, внешний долг Беларуси после 20 % девальвации в начале 2009 г. вырос на 7 трлн бел. руб.), и снижает (по валютному курсу) финансовые показатели компаний и ВВП страны. Поэтому к девальвации как к чрезвычайно болезненному инструменту следует прибегать только в чрезвычайных ситуациях. Положительные эффекты девальвации некоторыми экспертами преувеличены. В условиях интернационализации экономик, влекущей высокую импортную зависимость, в 2008 г. в промышленном производстве мира около 30 % составил импорт, в 1970 г. – 8 %, доля в ВВП производственного и сырьевого импорта – 25 % (данные базы по структурному анализу ОЭСР). Выгоды экспортеров от девальвации слишком краткосрочны, а потери страны долгосрочны. Важнее проводить макроэкономическую политику, направленную на предотвращение девальвации.

Регулятор № 2 (валютный). Центробанк должна быть создана эффективная система валютного мониторинга и регулирования обменного курса и поддержания на требуемом уровне валютных резервов страны – валютные свопы, трансграничные залогов.

Регулирование золотовалютных резервов. Механизмы регулирования резервов должны быть направлены:

1) не только на их накопление для поддержки курса, но и на предотвращение подобной ситуации (иногда проще предотвратить угрозу курсу, чем его потом удерживать, теряя резервные накопления);

2) в большинстве стран золотовалютными резервами страны центробанк управляет только технически, стратегические решения принимает Комиссия по финансовой стабильности (см. выше). У центробанка в оперативном управлении должен оставаться минимум государственных сбережений, необходимый для поддержания обменного курса,

остальные резервы должны находиться в суверенном фонде.

Например, России, по примеру многих стран (Китай, Сингапур, ОАЭ и др.), создавших суверенные валютные фонды, следует заняться поиском альтернативных долларовым активам в США форм инвестиций нефтегазовой ренты, в том числе и внутри страны. Суверенные фонды могут приобретать за рубежом не только собственность, но и технологии, заводы под ключ (типичный пример советского периода – Волжский завод). Например, в рамках ЕЭП возможно построить общие НПЗ на границах Евросоюза, Китая.

Регулятор № 3 (резервный). *Нужна новая макроprudенциальная концепция управления резервами страны как по структуре, так и по инструментам и механизмам (принцип национальных резервов, а не золотовалютных резервов центробанка), тесно увязанная с графиками погашения внешних долгов и в условиях высокой волатильности и неопределенности будущих курсов мировых валют (доллара и евро), научно обоснованная по структуре и инструментам* (начало такой теории было положено в серии публикаций М. М. Ковалева и Ю. А. Толочко [18]).

Регулирование внешнего долга. Уровень внешнего долга страны в целом и госдолга в частности, как показывают события в Европе, – ключевой вопрос финансовой устойчивости в период кризиса.

Регулятор № 4 (суверенный). *Необходимо ввести макроprudенциальный регулятор по отношению внешнего долга (в том числе внешнего госдолга) к ВВП (экспорту).*

Регулирование размеров и структуры валового внешнего долга. Выявленный во время мексиканского кризиса 1995 г. эффект распространения (contagioneffect) состоит в том, что кризис может охватить экономику даже если она здорова. Эффект распространения может быть определен как изменение настроения инвесторов под влиянием финансового кризиса. Суть эффекта распространения (информационный канал кризиса по нашей классификации) состоит в том, что в быстрорастущей экономике банки или предприятия с помощью банков берут краткосрочные займы в иностранной валюте у зарубежных инвесторов и инвестируют их в долгосрочные. Ожидания инвесторов предопределяют дальнейший ход событий. Если инвесторы под влиянием паники отказываются возобновлять кредиты и требуют возврата долгов, инвестированных в долгосрочные проекты, то бегство капитала ведет к девальвации национальной валюты. Девальвация повышает стоимость корпоративного внешнего долга, выраженную в национальной валюте (например, краткосрочный долг Беларуси после 20 % девальвации 2009 г. вырос на 7 трлн бел. руб.). Начинается валютный, а за ним и банковский кризис (кризисы-близнецы). Прекращение внешнего кредитования, вывод капитала иностранных инве-

сторов, отсутствие возможностей перекредитования корпоративного сектора неминуемо тормозят экономический рост и ведут к кризису.

Исследования МВФ показали, что быстрый рост кредита зачастую происходит из-за чрезмерных трансграничных потоков капитала. На основе выборки по 36 странам экспертами МВФ разработана модель, позволяющая сделать вывод о том, что рост кредита к ВВП более чем на 5 % в год, сопровождаемый (отчасти им и вызванный) ростом цен на акции на 15 % или более, увеличивает вероятность финансового кризиса в течение двух лет на 20 %.

Исследованию влияния трансграничных потоков капитала на формирование (усугубление) кризисной ситуации после глобального финансового кризиса 2007–2008 гг. и продолжающегося европейского долгового кризиса посвящено большое количество работ [2–3]. Предложен ряд показателей, измеряющих степень трансграничной интеграции страны, на их основе можно выстроить систему макропруденциального надзора за внешним долгом страны [8]:

1) индекс трансграничной финансовой интеграции FI – отношение суммарных зарубежных активов и обязательств к ВВП страны;

2) индекс валовых трансграничных потоков капитала (отдельно по активам FLOWA и обязательствам FLOWL) по отношению к ВВП*;

3) индекс либерализации финансового счета FALI – Financial Account Liberalisation Index (Чайн – Ито индекс);

4) индекс рыночной доли иностранных банков.

Для белорусских предприятий, имевших краткосрочную (до 1 года) внешнюю задолженность в 8 млрд долл. США, в 2008 г. возникла проблема перекредитования. **В связи с трудностями получения новых внешних кредитов, а также в проблемных случаях пролонгации кредитов государство в условиях кризиса может расширять свои гарантии.**

Предлагается по примеру Чили регулировать временную структуру импорта капитала путем введения норм резервирования на минимальные сроки иностранных заимствований и портфельных инвестиций.

Регулятор № 5 (трансграничный). *Иностранные займы, торговые кредиты и тому подобное в особых ситуациях регулировать путем введения резервирования доли иностранного капитала.*

Регулирование портфельных инвестиций.

После снятия в конце прошлого века портфельных инвестиционных ограничений потоки спекулятивных капиталов направлялись на мировые фондовые рынки, резко взвинчивая стоимость корпораций. Рост индексов (средняя стоимость элитных для страны предприятий) отрывался от балансового

капитала в десятки раз**. Стоимость иных американских банков, инвестиционных компаний в десятки раз превышала их капитал (индекс Тобина) и годовую прибыль. Первый сигнал опасности такой ситуации дало разрушение рыночной стоимости Dotcom на рубеже тысячелетий. Он услышан не был – объем торгов на фондовом рынке за последние 10 лет вырос в 20 раз. Во время кризиса отток спекулятивных капиталов с фондовых рынков вызывает не только давление на курс, но и падение биржевых индексов. За 2008–2009 гг. стоимость 500 ведущих компаний мира уменьшилась на 10,8 трлн долл. США (табл. 3), что нарушило пропорцию между акционерным и заемным капиталом. Меньше стоят акции, значит, компании нужно уменьшать объем кредитов и сворачивать бизнес-планы, а это в кризисных условиях разоряет корпорации ввиду невозможности перекредитования (большинство кредитов выдается под залог акций).

В 2009 г. (табл. 4) восстановился медленный рост фондовых индексов. Наиболее быстро восстанавливаются фондовые рынки стран БРИК, занимающие в рейтинге соответственно 8, 1 или 3, 9, 10 позиции из 45 стран.

Регулятор № 6 (фондовый). *Национальные биржевые правила могут содержать макропруденциальный норматив, ограничивающий приток спекулятивных портфельных инвестиций (особенно иностранного капитала) в случае значительного отрыва фондовых индексов от экономических детерминантов (возможно также вводить срок запрета на продажу акций после их приобретения иностранным инвестором – в КНР этот срок для банков собираются увеличить с 3 до 5 лет).*

Регулирование ликвидности. Финансовые риски должны быть ориентированы не на средние вероятностные меры рисков (среднестатистический риск), а на «пессимистические меры» рисков, учитывающие риски наступления экономического спада. Оценивать риски нужно не только при исторически преобладающем развитии процессов, но необходимо создать методики, позволяющие видеть макроэкономическую мультипликацию рисков за счет производных инструментов при критическом течении процессов (принцип актуальных рисков на основе пессимистических критериев). Вместо множественных нормативов ликвидности банка следует разработать интегрированный динамический показатель системной ликвидности, учитывающий внешнюю финансовую ситуацию.

Регулятор № 7 (ликвидности). *Для финансовых институтов должны быть введены динамические нормативы системного риска портфеля активов (системной ликвидности), учитывающие риск по производным инструментам (предстоит создать новую теорию рисков) и текущую финансовую ситуацию.*

* С 2002 по 2007 г. он вырос для развитых стран: по активам с 7 до 23 %, по обязательствам с 8 до 24 %. Во время кризиса 2008 и 2009 г. оба индекса упали до 1–2 % и в 2010 г. восстановились до 7 %.

** Подробнее см. теорию проф. М. Хазина на сайте www.worldcrisis.ru.

Таблица 3

Падение и частичное восстановление рыночной стоимости 10 ведущих в 2009 г. компаний мира, млрд долл. США

№	Компания	2008	2009
1	ExxonMobil	452,5	336,5
2	PetroChina	424	287,2
3	Wal-MartStores	211	204,4
4	Ind. & Com. Bank of China	277,2	187,9
5	China Mobile	298	174,7
6	Microsoft	264	163,3
7	AT & T	231	148,5
8	Johnson & Johnson	183,8	145,5
9	Royal Dutch Shell	220,1	139
10	Procter&Gamble	215,6	138
Стоимость 500 ведущих компаний		15 600	26 800

Таблица 4

Фондовые рынки мира в кризис

Место в рейтинге 2009 г.	Индекс	Значение индекса на конец года			Изменение с начала года	
		2007 г.	2008 г.	2009 г.	2008 г.	2009 г.
10	China Shanghai Comp.		1820,81	3277,14		79,98
3	Russian MICEX Index	1888,9	619,53	1370,01	-67,2	121,14
1	Russian RTS Index	2290,5	631,89	1444,61	-72,41	128,62
9	India BSE 30	20286	9647,31	17464,81	-52,45	81,03
8	Brazil Bovespa	63886,1	37550	68588,38	-41,22	82,66
21	Nasdaq Comp.	2652,3	1577,03	2269,15	-40,54	43,89
42	Japan Nikkei 225	15307,8	8859,6	10546,44	-42,12	19,04
26	Warsaw Stock Exchange	3456,1	1789,73	2388,72	-48,21	33,47
36	S & P 500 Index	1468,4	903,25	1115,10	-38,49	23,45
35	Germany DAX	8067,3	4810,2	5957,43	-40,37	23,85

Первые шаги в этом направлении сделаны Базельским комитетом по банковскому надзору в 2009 г., когда были приняты поправки к подходу Базель 2, названные Базель 2,5 (Basel II Enhanced). Обновления коснулись оценки рыночных рисков – увеличены коэффициенты риска по секьюритизированным инструментам. Для стран ЕЭП повышенные коэффициенты риска целесообразно также ввести на приобретение банками корпоративных облигаций. С помощью подобного приема часто переоформляют проблемные кредиты.

Регулирование достаточности капитала. Неадекватные методики оценки риска (уменьшающие риски из-за хеджирования и открытых позиций «на покупку») неограниченно увеличивали финансовый левередж при якобы выполненном нормативе достаточности капитала. Поэтому Базельский комитет предложил заменить микропруденциальный норматив достаточности капитала (Базель II), принятый в 1996 г., на новый, получивший название Базель III.

Нормативы левереджа должны заставлять банки быть осторожнее при нарастании рисков депрессии и спада и накапливать в благополучные времена

капитал и резервы, которые пригодятся в трудные времена. Регулирование левереджа должно быть динамичным (нормативы изменяются в зависимости от прогноза ситуации) и обрести макроэкономический аспект. Этого можно достичь, используя макроэкономический норматив достаточности совокупного капитала или совокупного капитала системообразующих банков, а также иностранных банков.

Регулятор № 8 (капитальный). Нормативы достаточности капитала совокупного банков и крупных корпораций (левередж) должны быть увязаны с колебаниями экономической динамики в пределах экономического цикла и, безусловно, учитывать забалансовые обязательства и системные риски производных инструментов.

Регулирование сбережений населения и розничного потребительского кредитования. Бум потребления населения, который при определенных условиях ведет к «потребительскому пузырю» и росту внешней задолженности, должен более тщательно отслеживаться и регулироваться центробанками.

Наиболее простой регулируемый норматив – соотношение суммы долга и дохода заемщика. Сни-

жение максимального лимита ограничит возможности домашних хозяйств брать новые кредиты. Возможно контрциклическое регулирование данного норматива для сдерживания межвременного проявления системного риска. Например, в канун валютного кризиса 2011 г. в Беларуси кредиты населению превысили его депозиты, т. е. средства инвестиции: жилье и импортные товары.

В стране действует правило снятия срочных депозитов по первому требованию вкладчика, что в условиях кризиса и паники вкладчиков делает банковскую систему чрезвычайно хрупкой. Перед угрозой банковского кризиса необходимость успокоить население заставила многие страны расширить масштабы гарантирования – большинство стран ЕС лимит в 20 тыс. евро заменило 100 % гарантией, в США лимит в 100 тыс. долл. заменили на 250 тыс. Республика Беларусь ввела 100 % гарантию по вкладам населения, в том числе для нерезидентов.

Однако, в отличие от названных стран, в Беларуси срочный депозит банк обязан возвратить в пятидневный срок по требованию клиента, что, помимо прочего, создает угрозу спекулятивного притока и оттока иностранных капиталов, в том числе и с целью банкротства банка. Подобная 100 %-я гарантия со временем должна быть дополнена ограничением на досрочное снятие депозитов. В нынешних условиях понятия мгновенной и текущей ликвидности для белорусских банков теряют смысл. Не исключаем, что при этом для сохранения вкладов в национальной валюте можно ввести за счет бюджета правило частичной компенсации потерь девальвации, разумеется, при условии, что вклад и компенсация не будут досрочно сняты.

Регулятор № 9 (розничного банкинга). *Осуществляется мониторинг чистых кредитов населения и в отдельных случаях возможно введение для банков норматива по соотношению депозитов и кредитов населению, или по соотношению совокупного долга заемщика и его доходов.*

Регулирование трансграничного интернет-банкинга. В начале XXI в. к крупным финансовым спекулянтам добавились сотни миллионов мелких интернет-трейдеров, которые либо хеджировали свои небольшие фондовые портфели опционами, либо занимались спекуляцией с использованием опционов на акции и валютные контракты. Именно этим обстоятельством объясняется стремительный рост сделок на рынке деривативов (рис. 6).

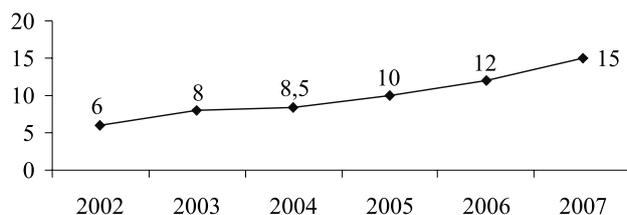


Рис. 6. Динамика роста контрактов на рынке деривативов

Регулятор № 10 (сетевой). *Необходимы инструменты мониторинга и регулирования участия интернет-трейдеров в работе на финансовых рынках.*

ВЫВОДЫ

Введение макропруденциального регулирования и надзора является важнейшим направлением развития механизмов обеспечения финансовой стабильности. Имеется три направления развития:

- формирование и совершенствование институциональной структуры финансовой стабильности и макропруденциального регулирования;
- формирование системы мониторинга финансовой стабильности и макропруденциального регулирования, включая группу индикаторов кризиса;
- формирование системы инструментов макропруденциального регулирования.

При этом развитие системы макропруденциального регулирования должно быть нацелено на обеспечение стабильности финансовой системы в целом и поступательное развитие ее участников (банки, страховые компании, другие участники финансового рынка) и не должно ухудшать конкурентные позиции банков, уменьшать их прибыль. Отчасти это будет обеспечено за счет усиления влияния позитивных эффектов от интернационализации банковских систем, регулирования трансграничных потоков капитала и минимизации негативного влияния этих процессов.

Дополнительным положительным последствием концентрации в центробанке надзора над всеми финансовыми рынками может стать создание новых источников банковского дохода:

- реализация через филиальные сети продуктов других финансовых посредников – страховых, лизинговых компаний, паевых фондов (банк как «финансовый супермаркет»);
- финансовое консультирование частных лиц и компаний;
- андеррайтинг на рынке корпоративных займов.

Введение изменяющихся во времени макропруденциальных инструментов в рамках расширения мандата центробанков путем включения в него новой цели – макрофинансовой стабильности – поможет уменьшить воздействие внешних негативных процессов и сгладить экономические циклы и тем самым заложить основы антикризисной политики государства.

Разумеется, увлечение предупреждающими контрциклическими мерами в целях финансовой стабильности не должно наносить значительного ущерба эффективности трансграничного бизнеса. Каждый новый норматив, каждое страхующее мероприятие сужает возможности банковского бизнеса и его рентабельности. Проблема состоит в том, чтобы найти баланс между финансовой безопасностью и эффективностью в широком смысле.

Что касается Республики Беларусь, то в силу небольших размеров страны, низкой капитализации страхового и фондового рынка представляется целесообразным функции надзора всех финансовых рынков сосредоточить в Национальном банке (модель центробанк – мегарегулятор) и параллельно как систему контроля и координации создать Комиссию по финансовой стабильности и развитию финансовых рынков под руководством поочередно вице-премьера, заместителя главы Администрации, глав Минфина (похожая модель реализована в Венгрии).

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Андрюшин, С. Инструменты макропруденциальной политики центральных банков / С. Андрюшин, В. Кузнецова // *Вопр. экономики.* – 2012. – № 8. – С. 32–47.
2. Мищенко, С. В. Макропруденциальное регулирование денежно-кредитной сферы / С. В. Мищенко // *Проблемы взаимодействия субъектов реального сектора экономики России: финансово-экономический, социально-политический, правовой и гуманитарный аспекты: сб. науч. ст. – СПб.: Институт бизнеса и права, 2011.*
3. Benigno, G. Financial crises and macroprudential policies / G. Benigno, H. Chen, C. Otrok // *Journal of International Economics.* – 2012. – № 6.
4. Каллаур, П. Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка / П. Каллаур // *Банк. весн.* – 2010. – № 1. – С. 5–10.
5. Ковалев, М. М. Макропруденциальное регулирование – новая функция центробанков / М. М. Ковалев, С. И. Пасеко // *Банк. весн.* – 2010. – № 11. – С. 17–24.
6. Тамбовцев, В. Л. Финансовый кризис и перспективы глобального регулирования / В. Л. Тамбовцев // *Вопр. экономики.* – 2011. – № 8. – С. 97–105.
7. Мировой финансово-экономический кризис: причины, факторы, особенности влияния на Республику Беларусь: монография / А. О. Тихонов [и др.]; под общ. ред. А. О. Тихонова. – Минск: Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь, 2011. – 144 с.
8. Handbook of Safeguarding Global Financial Stability: Political, Social, Cultural and Economic Theories and Models. – Oxford: Elsevier, 2013.
9. Wall, L. Prudential Discipline for Financial Firms: Micro, Macro, and Market Structures / L. Wall // ADBI. Working Paper [Electronic resource]. – № 176. Asian Development Bank Institute, Tokyo. – Mode of access: <http://www.adbi.org/files/2009.12.11.wp176.prudential.discipline.financial.firms>.
10. Goodhart, C. The Changing Role of Central Banks / C. Goodhart // *BIS Working Papers.* – 2010. – № 326. – 19 p.
11. Galati, G. Macroprudential Policy – A Literature Review / G. Galati, R. Moessneve // *BIS Working Papers.* – 2011. – № 337.
12. Дубков, С. Мегарегулирование финансового рынка: невозможное возможно / С. Дубков, Д. Набздоров // *Банк. весн.* – 2010. – № 34. – С. 3–9.
13. Hsing, H.-M. Leading indicators of Asian currency crisis – the weighted signal approach / Han-Min Hsing // *Asia Pacific Management Review.* – 2004. – 9 (1). – P. 119–136.
14. MacKinnon, J. Critical values for cointegration tests / J. MacKinnon // *Queen's Economics Department Working Paper.* – 2010. – № 1227.
15. Свидерская, М. Опережающие индикаторы и прогнозирование давления на валютном рынке Беларуси / М. Свидерская, А. Миксюк // *Банк. весн.* – 2012. – № 31. – С. 16–22.
16. Трунин, П. Мониторинг финансовой стабильности / П. Трунин, Э. Иноземцев // *Ин-т экон. политики им. Е. Т. Гайдара [Электронный ресурс].* – 2011. – Режим доступа: http://www.iep.ru/index.php?option=com_bibiet&Itemid=50&catid=124&lang=ru&task=showallbib. – Дата доступа: 14.11.2012.
17. Федорова, Е. Прогнозирование финансовых кризисов с помощью индикаторов: особенности развивающихся стран / Е. Федорова, И. Лукаевич // *Вопр. экономики.* – 2011. – № 12. – С. 35–45.
18. Ковалев, М. Оптимальное управление иностранными активами / М. Ковалев, Ю. Толочко // *Вестн. Асоц. белорус. банков.* – 2004. – № 5.
19. Benhima, K. Financial integration, capital misallocation and global imbalances / K. Benhima // *Journal of International Money and Finance.* – 2013. – № 32. – P. 324–340.

Дата поступления статьи в редакцию: 12.03.2013.