

Встреча министров финансов в марте 2009 г.: «общие» ответы на кризис

**ГАЗПРОМБАНК**

- ▶ Встреча министров финансов «Большой двадцатки» – подготовка для саммита глав государств и правительств этих стран. Как показал опыт предыдущих встреч, в том числе в Вашингтоне в середине ноября 2008 г., результаты саммитов во многом повторяют договоренности, которые достигаются на встречах глав финансовых ведомств членов G20.
- ▶ В данном случае, возможно, из-за рабочего и подготовительного характера последней встречи, степень конкретики, по нашему мнению, была невысокой.
- ▶ Вместе с обещанием помогать развивающимся странам предложенные меры действительно способны поддержать ситуацию в мировой экономике на плаву. Однако наблюдается низкий уровень конкретики в общем обсуждении, как и разница во мнениях относительно того, насколько активными должны быть действия правительств, например, в вопросах фискально-бюджетного стимулирования.
- ▶ Меры по поддержке финансовой системы более конкретны, чем предложения по борьбе с экономическим кризисом, и мы позитивно оцениваем эти инициативы. Тем не менее, предлагаемые решения также остаются на уровне общих подходов.
- ▶ Таким образом, в отсутствие каких-либо конкретизирующих деталей, результаты этой, а также подобных встреч в ближайшем будущем не будут оказывать влияние на рынки. Ситуация усугубляется тем, что с момента одобрения пакета мер на последнем саммите в середине ноября 2008 г. были предприняты лишь отдельные меры из списка одобренных, преимущественно носящие средне- и долгосрочный характер. Мы полагаем, что инвесторы будут внимательно отслеживать, насколько предстоящий саммит продвинется в решении поставленных кризисом вопросов по отношению к заседанию министров финансов. В случае, если не удастся достичь только взаимопонимания, а детальные программы не будут озвучены, это может означать отсутствие реальной координации, и рынки может захлестнуть волна разочарования.



BRIC встречается до G20

Встрече в формате 20-ти крупнейших стран мира, производящих более 80% мирового ВВП, предшествовало совещание министров финансов стран БРИК – Бразилии, России, Индии и Китая. На нем была осуществлена попытка выработать общую позицию по ключевым вопросам, касающимся экономического регулирования в государствах по всему миру. По итогам заседания был выработан коммюнике, состоящий из 12 пунктов, наиболее важными из которых, по нашему мнению, являются:

1. санация банковских активов – приоритет, однако предпринимаемые меры должны учитывать индивидуальные особенности каждой страны;
2. протекционизм – мера, представляющаяся деструктивной в текущих условиях;
3. необходимо достичь максимального соответствия в вопросах регулирования финансовой деятельности – как банковской, так и нетрадиционных форм (в том числе и теневых финансовых систем);
4. международные финансовые институты нуждаются в дополнительном финансировании, а также в существенной реформе:
 - ▶ они должны наращивать объем кредитования, в том числе для преодоления последствий оттока капитала, который, как ожидается, продлится до конца 2010 г.;
 - ▶ необходимы новые каналы по распределению кредитных ресурсов;
5. расширение Базельского комитета новыми членами из числа стран БРИК.

Мы полагаем, что в целом заявление носило достаточно взвешенный характер. При этом страны БРИК заявили о стремлении расширения своего участия в мировой финансовой системе. Хотя такое участие в решении поставленных вопросов потребует дополнительных ресурсов, которых, в частности, у России, не особенно много, мы считаем эти действия позитивными в долгосрочном периоде, так как они повышают контроль над международными финансовыми потоками.

Результаты встречи G20: «общие» ответы на сложные вопросы?

В итогом коммюнике встречи «Большой двадцатки» выделены два основных направления, по которым шло обсуждение и принимались меры: восстановление темпов экономического роста в мире и усиление финансовой системы. В частности, для восстановления мировой экономики есть понимание необходимости следующих мер:

- ▶ приоритетным направлением считать восстановление кредитных рынков, в том числе поддерживать системообразующие для финансовых рынков компании;
- ▶ не допустить проявлений протекционизма как в торговле, так и в вопросах движения капитала;
- ▶ поддерживать экспансионистскую денежно-кредитную политику (как с точки зрения процентных ставок, так и других инструментов), а также оказывать поддержку экономикам через бюджетные меры.

Вместе с обещанием помогать развивающимся странам эти меры, действительно, способны поддержать мировую экономику на плаву. Однако наблюдается низкий уровень конкретики в общем обсуждении, как и разница во мнениях относительно того, насколько активными должны быть действия правительств, например, в вопросах фискально-бюджетного стимулирования.

Для повышения устойчивости финансовых систем на встрече в Хоршеме были озвучены призывы к обеспечению достаточного уровня контроля за деятельностью крупнейших финансовых институтов, к недопущению развития системных рисков, а также к усилению международного сотрудничества (в том числе в страны-члены Форума финансовой стабильности приняты все члены группы G20).

Кроме того, достигнута договоренность по вопросам надзора за рейтинго-



выми агентствами, повышению прозрачности отображения различных внебалансовых активов и обязательств, а также общему ужесточению бухгалтерской отчетности в финансовой сфере.

Данные меры более конкретны, чем предложения по борьбе с экономическим кризисом, и мы позитивно оцениваем эти инициативы. Тем не менее, предлагаемые решения также остаются на уровне общих подходов.

Резюме

Таким образом, в отсутствие каких-либо конкретизирующих деталей, результаты этой, а также подобных встреч в ближайшем будущем не будут оказывать влияние на рынки. Ситуация усугубляется тем, что с момента одобрения пакета мер на последнем саммите в середине ноября 2008 г. были предприняты лишь отдельные меры из списка одобренных, преимущественно носящие средне- и долгосрочный характер. Мы полагаем, что инвесторы будут внимательно отслеживать, насколько предстоящий саммит продвинется в решении поставленных кризисом вопросов по отношению к заседанию министров финансов. В случае, если не достигнуто удастся только взаимопонимания, а детальные программы не будут озвучены, это может означать отсутствие реальной координации, и рынки может захлестнуть волна разочарования.



Приложение: Перечень мер, согласованных на саммите G-20 в ноябре 2008 г., и действий, предпринятых в рамках достигнутых договоренностей:

1) Увеличение прозрачности финансовой отчетности

В рамках саммита G-20 министры финансов и главы центральных банков стран-участниц пришли к консенсусу, что в сложившихся обстоятельствах необходимо уточнить стандарты отчетности с целью разрешения неопределенности в оценке справедливой стоимости активов.

- ▶ Международные организации по установлению стандартов бухучета (IASB, FASB) разрабатывают новые требования к публикуемой отчетности с учетом возросшей нестабильности на рынках активов – 1П09г.;
- ▶ Ужесточение стандартов отображения внебалансовых операций в отчетности – 1П09г.;
- ▶ Расширение требований к раскрытию информации о сложных структурных продуктах – в процессе разработки;
- ▶ Включение в состав Базельского комитета по банковскому регулированию представителей стран, входящих в G20 – Австралия, Бразилия, Китай, Корея, Индия, Мексика и Россия уже стали членами Базельского комитета.

2) Регулирование

Участники G-20 договорились о работе в направлении регулирования финансовой системы таким образом, чтобы она способствовала сглаживанию бизнес циклов.

- ▶ Разработка МВФ и Форумом финансовой стабильности (ФФС) рекомендаций по сокращению цикличности развития финансовых систем за счет регулирования уровня долгового плеча, банковского капитала, размера компенсационных пакетов менеджменту и практики формирования резервов под потенциальные потери – в процессе разработки.
- ▶ Увеличение роли рейтинговых агентств в оценке рисков при условии должного контроля за их деятельностью со стороны международных финансовых властей – органы денежно-кредитного регулирования стран G-20 взяли на себя функции контроля за деятельностью рейтинговых агентств в рамках соответствующих юрисдикций.
- ▶ Поддержание уровня достаточности капитала, в том числе для покрытия убытков по внебалансовым операциям и операциям секьюритизации – в процессе разработки соответствующих требований, которыми занимается Базельский комитет.
- ▶ Создание универсального контрагента по операциям CDS в ряде стран, а также повышение прозрачности внебиржевого рынка деривативов (включая стандартизацию срочных контрактов) – осуществлено в отдельных странах, в целом – в процессе разработки.

3) Управление рисками

Риск ликвидности. Базельский комитет разрабатывает рекомендации по управлению риском ликвидности, включающие в себя создание дополнительных резервов на случай непредвиденного дефицита средств. Также в процессе подготовки находятся процедуры стресс-тестирования банков, которые должны позволить регуляторам своевременно распознать соответствующие риски.

Кредитный риск. Наибольшее внимание уделяется концентрации активов в отдельных продуктах и/или регионах.

Общепанковские вопросы. (1) Формирование компенсационных пакетов менеджменту, дестимулирующих принятие излишне рискованных решений, в том числе – приобретение или выпуск высокорисковых активов. (2) Повышение качества анализа и управления рисками, связанными со структурными продуктами и секьюритизированными активами.



4) Интеграция финансовых рынков

- ▶ Кооперация между национальными и международными регуляторами с целью своевременного получения необходимой информации для принятия решений – эффекты уже наблюдаются, например, одновременное понижение ставок ведущими центральными банками.
- ▶ Увеличение контроля над транснациональными кредитными организациями со стороны международных органов регулирования.

5) Реформирование международных финансовых организаций

- ▶ Расширение членства в форуме финансовой стабильности (ФФС) за счет включения таких стран как Аргентина, Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Корея, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Южная Африка и Турция – осуществлено.
- ▶ Создание механизма раннего оповещения об ухудшении финансового климата и осуществление входящих в него процедур оценки рисков на регулярной основе – в процессе реализации.
- ▶ Увеличение ресурсов МВФ, Мирового банка и других международных финансовых организаций с целью снабжения их необходимыми средствами для осуществления адекватной поддержки нуждающимся странам. Также разрабатываются механизмы быстрого предоставления экстренного финансирования – в процессе обсуждения.



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках Андрей Богданов Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Нефть и газ, электроэнергетика Иван Хромушин Дмитрий Котляров +7 (495) 980 43 89 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru	Транспорт и машиностроение Алексей Астапов +7 (495) 428 49 33 Aleksai.Astapov@gazprombank.ru	Потребительский сектор Рустам Шихахмедов +7 (495) 428 50 69 Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка Артем Архипов Яков Яковлев Алексей Астапов +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 988 24 92 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru	Телекоммуникации и медиа Андрей Богданов +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Макроэкономика и банковский сектор Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Редакторская группа Татьяна Курносенко +7 (495) 983 18 00 доб. 54084 Tatiana.Kumosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков
Игорь Ешков
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов
Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций
Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами
Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала
Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.