



6 апреля 2017 года

## ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2017 ГОДА

### ГЛАВА 2. НИЗКИЕ ТЕМПЫ РОСТА, НИЗКИЕ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ И ФИНАНСОВОЕ ПОСРЕДНИЧЕСТВО

#### РЕЗЮМЕ

После мирового финансового кризиса страны с развитой экономикой столкнулись с проблемой затянувшегося периода низких процентных ставок и низких темпов экономического роста. Если взять более продолжительный временной горизонт, то реальные процентные ставки устойчиво снижались в течение последних трех десятилетий. Несмотря на появившиеся недавно признаки повышения долгосрочной доходности, особенно в Соединенных Штатах, опыт Японии показывает, что пока еще рано говорить об окончательном и бесповоротном выходе из кризиса. Сочетание медленно меняющихся структурных факторов, в частности, старения населения и замедления темпов роста производительности, присущих многим странам с развитой экономикой, может предположительно привести к тому, что эти страны окажутся в устойчивом состоянии более низкого экономического роста и более низких номинальных и реальных процентных ставок.

Какими будут последствия для финансового сектора при реализации такого сценария? В настоящей главе рассматривается данный вопрос с теоретической точки зрения без учета роли денежно-кредитной политики и временных эффектов. В главе утверждается, что длительное сохранение ситуации низких процентных ставок станет серьезным вызовом для финансовых организаций. В долгосрочной перспективе реализация этого сценария приведет к существенным изменениям бизнес-моделей банков, страховых компаний и пенсионных фондов, а также продуктов, предлагаемых финансовым сектором.

В таких условиях, скорее всего, произойдет выравнивание кривой доходности, что сократит доходы банков и создаст долговременные проблемы для компаний по страхованию жизни и пенсионных фондов с установленным размером пособий. Если депозитные ставки банков не смогут опуститься (значительно) ниже нуля, то прибыли банков сократятся еще сильнее. Небольшие, финансируемые за счет

депозитов и менее диверсифицированные банки пострадают сильнее всего, что может привести к усилению давления в плане проведения консолидации. Ввиду того, что банки стремятся к получению доходов и на внутреннем рынке, и за рубежом, могут возникнуть новые проблемы в области финансовой стабильности как в своей, так и в принимающих странах. Эти гипотезы опираются на опыт японских банков.

В результате низких темпов экономического роста и старения населения, вероятно, снизится спрос на кредиты со стороны населения и предприятий, но повысится спрос домашних хозяйств на ликвидные банковские вклады и услуги по обслуживанию финансовых операций. Соответственно, в результате реализации этого сценария банковская деятельность на внутреннем рынке стран с развитой экономикой может в целом свестись к предоставлению платных и вспомогательных услуг.

Пенсионные схемы, продукты и бизнес-модели компаний по страхованию жизни, скорее всего, также претерпят существенные изменения в долгосрочной перспективе. Согласно этому сценарию пенсионные программы с установленным размером пособий, предоставляемые работодателями, становятся менее привлекательными по сравнению с программами с установленными взносами, предлагающими более широкие возможности перемещения. Увеличение продолжительности жизни, вероятно, приведет к взрывному росту спроса на медицинское страхование и страхование на случай долгосрочного ухода. Можно ожидать ослабления спроса на предлагаемые страховыми компаниями продукты, обеспечивающие сбережение в течение длительного срока и с гарантированной доходностью, при этом спрос на индексные паевые фонды с пассивной стратегией, предлагаемые компаниями по управлению активами, скорее всего, вырастет.

Меры экономической политики могут облегчить адаптацию к таким условиям. Основы пруденциальной политики должны предоставить стимулы для обеспечения стабильности в долгосрочной перспективе, они не должны приноситься в жертву в угоду требованиям о проведении дерегулирования ради смягчения остроты проблем в краткосрочном плане. Что касается банков, то здесь меры политики могли бы содействовать плавной консолидации и прекращению деятельности нежизнеспособных организаций, при этом необходимо ограничивать чрезмерный рост принятия рисков и предотвратить ухудшение проблемы «слишком больших, чтобы обанкротиться» организаций. Принятие требований в отношении экономической платежеспособности, которые стимулируют компании по страхованию жизни проводить необходимые корректировки своих бизнес-моделей, будет иметь решающее значение. Надзор и регулирование в отношении сферы управления активами будут становиться все более важными по мере увеличения доли этой отрасли в финансовом секторе.



6 апреля 2017 года

## ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2017 ГОДА

### ГЛАВА 3. УТРАЧИВАЮТ ЛИ СТРАНЫ КОНТРОЛЬ ЗА ВНУТРЕННИМИ ФИНАНСОВЫМИ УСЛОВИЯМИ?

#### РЕЗЮМЕ

В какой мере страны сохраняют влияние на внутренние финансовые условия в рамках интегрированной в мировых масштабах финансовой системы? Этот вопрос в последнее время вызывает все больший интерес как среди разработчиков экономической политики, так и в научных кругах. Финансовые условия в целом характеризуют легкость получения финансирования, и их измерение может дать ценные сведения для определения последствий мер политики и экономических перспектив.

Углубление финансовой интеграции может затруднить воздействие на внутренние финансовые условия по ряду направлений. Во-первых, в ходе решения внутренних задач директивными органами, возможно, потребуется более внимательно учитывать внешние факторы. Во-вторых, глобализация может усложнить для внутренних директивных органов контроль за финансовыми условиями внутри страны — например, она может препятствовать передаче воздействия денежно-кредитной политики.

В этой главе анализируется меняющееся значение общих глобальных компонентов внутренних финансовых условий. В ней разработаны индексы финансовых условий, которые дают возможность сопоставить большую группу стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. В ней делается вывод, что на общий компонент (условия на мировых финансовых рынках) приходится примерно 20–40 процентов дисперсии внутренних индексов финансовых условий (ИФУ) стран, при этом между странами имеются значительные различия. Однако за последние два десятилетия значение этого компонента, по-видимому, заметно не увеличилось.

Мировые финансовые условия играют видную роль, но данные указывают на то, что в среднем страны, как представляется, обладают контролем над своими финансовыми условиями — более конкретно, за счет денежно-

кредитной политики. Тем не менее, быстрота, с какой внешние шоки воздействуют на внутренние финансовые условия, может также затруднять своевременное и эффективное реагирование, если оно сочтено необходимым. Ввиду того, что на мировые финансовые условия часто приходится бóльшая доля вариации ИФУ в странах с формирующимся рынком, этим странам, в частности, следует подготовиться к последствиям ужесточения глобальных финансовых условий. В целях повышения устойчивости экономики к мировым финансовым шокам правительства могут содействовать развитию внутренней финансовой сферы. Например, создание внутренней базы инвесторов, а также обеспечение большей глубины и ликвидности рынка инструментов участия в капитале и облигаций, могут смягчить воздействие внешних финансовых шоков.