



Как длительный период низкого роста может изменить структуру финансовой отрасли

[Гастон Желос](#) и [Джей Сурти](#)

6 апреля 2017 года

Что случится, если страны с развитой экономикой будут долго оставаться в подавленном состоянии, характеризующемся вялым ростом, низкими процентными ставками, старением населения и застоем производительности? Япония дает пример воздействия такой ситуации на банки, а результаты нашего анализа в МВФ указывают на то, что могут быть также далеко идущие последствия для страховых компаний, пенсионных фондов и компаний, управляющих активами.

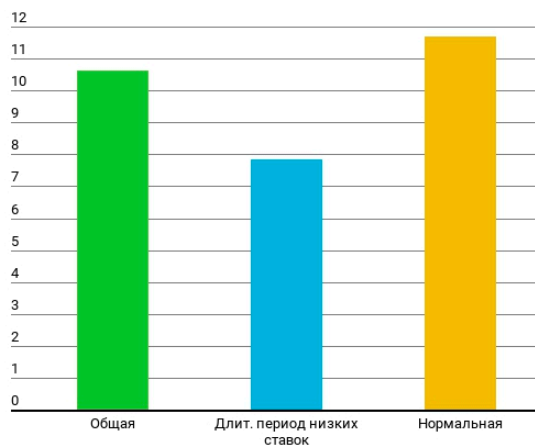
Вы можете сказать, что этот сценарий экономического недомогания уже материализовался; ведь процентные ставки и экономический рост остаются низкими со времени финансового кризиса в 2008 году. Вопрос состоит в том, является ли посткризисный ландшафт временным отклонением от темпов роста, которые мы привыкли ожидать после Второй мировой войны, или это начало новых нормальных условий. Несмотря на повышение в последнее время долгосрочной доходности в некоторых странах с развитой экономикой, опыт Японии показывает, что мы не можем быть уверены в том, что выход из ловушки низкого роста/низких процентных ставок является неизбежным или бесповоротным.

Пониженная маржа

В главе 2 «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» рассматривается вероятное воздействие длительного периода застоя. Некоторые из последствий уже очевидны. Так называемая кривая доходности, или разности краткосрочных и долгосрочных процентных ставок, выравнивается. Для банков, которые обычно занимают деньги относительно дешево на короткие периоды и ссужают на более длительные периоды

Сокращение прибыли

Прибыль банков существенно уменьшилась в течение продолжительного периода низких процентных ставок (прибыль на капитал в процентах)



Источники: Bloomberg LP; Fitch; Руководство МВФ по составлению денежно-кредитной и финансовой статистики; Thomson Reuters Datastream; и расчеты персонала МВФ.

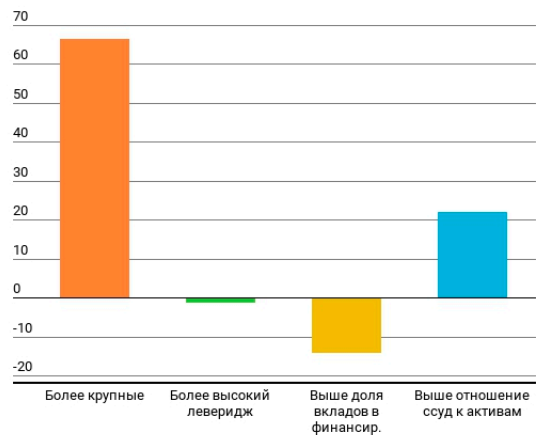
под более высокие проценты, это означает уменьшение доходов. Банкам, как правило, также трудно снижать ставки по депозитам ниже нуля, поэтому более низкие ставки часто приводят к пониженной марже. А при вероятном снижении спроса на кредиты со стороны населения в условиях старения населения и продолжающегося низкого роста, более высокие объемы ссуд не могут компенсировать низкие маржи. Спрос на платные и транзакционные услуги, напротив, как ожидается, вырастет.

Более подробно о сценарии долговременной стагнации:

- **Небольшие, финансируемые за счет депозитов и менее диверсифицированные банки** пострадают сильнее всего при таком сценарии. Они могут быть вынуждены сокращать издержки для сохранения прибыли и, в конечном счете, — объединиться с другими банками или объявить банкротство.
- **Более крупные банки**, скорее всего, будут диверсифицировать свою деятельность за рубежом, стремясь найти новые, более прибыльные сферы в странах с формирующимся рынком.
- **Компании по страхованию жизни** также сталкиваются с угрозой своей рентабельности и платежеспособности. Их активы или инвестиции, например, облигации, часто имеют более краткосрочный характер, чем их обязательства или выписываемые ими полисы. Это означает, что им, возможно, придется реинвестировать активы с наступающими сроками погашения с более низкой доходностью, продолжая при этом выплачивать значительные суммы по своим полисам. В результате, они могут быть вынуждены привлекать дополнительный капитал.
- **Пенсионным фондам**, подобно компаниям по страхованию жизни, может потребоваться дополнительный капитал. В долгосрочной перспективе им также придется сократить выплаты. Продолжается переход от пенсионных программ с установленным размером пособий к программам с установленными взносами.
- **Компании, управляющие активами**, могут испытать увеличение своей доли на рынке, поскольку все больше людей инвестирует пенсионные накопления в акции, облигации и паевые фонды. Они могут также перехватить часть рынка у страховых компаний, поскольку сберегатели ищут альтернативы таким низкодоходным гарантированным продуктам, как полисы пожизненного страхования.

Размер и охват

Воздействие длительного периода низких процентных ставок зависит от бизнес-модели (отклонения от прибыли на капитал среднего банка в процентах)



Источники: Bloomberg LP; Fitch; Руководство МВФ по составлению денежно-кредитной и финансовой статистики; Thomson Reuters Datastream; расчеты персонала МВФ.

Как директивным органам и органам регулирования следует реагировать на эти изменения в финансовом ландшафте? Вот некоторые общие принципы:

- Облегчить консолидацию или ликвидацию несостоятельных организаций, чтобы дать оставшимся банкам возможность повысить рентабельность;
- Ограничить стимулы банков к принятию чрезмерных финансовых рисков;
- Ввести системы, которые отражают финансовое состояние страховых компаний и пенсионных фондов путем последовательной оценки активов и обязательств по их экономической стоимости, если это еще не сделано.

Кроме того, компании, управляющие активами, могут потребовать более тщательного надзора по мере дальнейшего роста их доли в финансовой системе. В частности, органам регулирования, возможно, необходимо вести мониторинг угроз финансовой стабильности, связанных с растущей популярностью пассивных индексных фондов, которая может привести к снижению разнообразия инвестиций и стимулировать стадное поведение менеджеров фондов.



Гастон Желос — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ, где он возглавляет Отдел денежно-кредитной и макропруденциальной политики. До этого он занимал ряд должностей в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала, Институте МВФ, Исследовательском департаменте, Европейском департаменте и Департаменте стран Западного полушария, в том числе был постоянным представителем МВФ в Аргентине и Уругвае. Его исследования затрагивают различные макрофинансовые вопросы и широко публикуются в научных журналах. Он получил степень доктора философии в Йельском университете и имеет диплом Боннского университета.



Джей Сурти — заместитель начальника Отдела анализа глобальной финансовой стабильности в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ. Он также работал в Европейском департаменте и Департаменте стран Африки. Основные области его исследовательской работы — финансовые организации и рынки, а также макропруденциальная политика. Г-н Сурти имеет степень доктора экономики, полученную в Бостонском университете.