



4 апрель 2016 года

## ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2016 ГОДА

### ГЛАВА 2. ПОВЫШЕНИЕ ЗНАЧИМОСТИ ФИНАНСОВЫХ ВТОРИЧНЫХ ЭФФЕКТОВ, ВЫЗВАННЫХ ИЗМЕНЕНИЯМИ В СТРАНАХ С ФОРМИРУЮЩИМСЯ РЫНКОМ

#### РЕЗЮМЕ

Торговая и финансовая интеграция стран с формирующимся рынком в мировую экономику и финансовую систему значительно усилилась за последние два десятилетия. Как следствие, существенно повысилось воздействие вторичных эффектов шоков, происходящих в странах с формирующимся рынком, на цены инструментов участия в капитале и валютные курсы в странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком, и этими эффектами теперь объясняется более трети совокупного изменения в доходах от активов в этих странах. С другой стороны, вторичные эффекты на рынках облигаций не демонстрируют аналогичной тенденции, поскольку они по-прежнему в основном определяются глобальными факторами.

В последние годы возросла значимость финансовых факторов относительно роли торговых связей. Вследствие более тесной интеграции финансовых рынков усилились вторичные эффекты между странами. Значимость страны как объекта воздействия вторичных эффектов и их источника больше зависит от степени финансовой интеграции страны, чем от размера ее экономики.

Вторичные эффекты обычно более распространены между странами со схожими базовыми макрофинсовыми показателями. Межстрановые вторичные эффекты наиболее заметно проявляются в пределах того же сектора. Секторы, в большей степени зависящие от внешнего финансирования, более подвержены вторичным эффектам, как и компании с более низкой ликвидностью и более высокими уровнями заимствования. В случае Китая чисто финансовые эффекты распространения шоков остаются менее значительными. Вместе с тем, усиливается воздействие шоков, затрагивающих основные экономические показатели (например, при поступлении новой информации об экономическом росте в Китае), на прибыль от акций как в странах с формирующимся рынком, так и в странах с развитой экономикой. Вторичные эффекты экономики Китая для мировых финансовых рынков, вероятно, значительно возрастут в следующие несколько лет.

Наконец, структурные изменения на финансовых рынках, в частности рост посредничества паевых фондов в потоках капитала, по-видимому, повысили значимость портфельных инвестиций в распространении шоков из стран с формирующимся рынком.

Эти выводы показывают, что при оценке макрофинансовых условий директивным органам все больше может быть необходимо учитывать изменения в экономике и политике в странах с формирующимся рынком. В частности, по мере дальнейшего усиления роли Китая в мировой финансовой системе все важнее будет обеспечивать четкое и своевременное информирование о его решениях по экономической политике, прозрачность относительно целей его политики и стратегии для достижения этих целей. Наконец, с учетом очевидной роли корпоративного заимствования и потоков средств паевых фондов в усилении вторичных эффектов, вызванных шоками, важно будет строить макропруденциальный надзор и политику таким образом, чтобы сдерживать системные риски, обусловленные этими факторами.



4 апрель 2016 года

## ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ, АПРЕЛЬ 2016 ГОДА

### ГЛАВА 3. СТРАХОВОЙ СЕКТОР — ТЕНДЕНЦИИ И ВЛИЯНИЕ НА СИСТЕМНЫЕ РИСКИ

#### РЕЗЮМЕ

В этой главе описываются основные сдвиги в страховом секторе за последнее десятилетие и дается оценка изменений в уровне системной значимости страховщиков. Страховые компании играют важную роль как механизм защиты от финансовых и экономических рисков и в качестве финансовых посредников.

В главе показано, что в странах с развитой экономикой вклад компаний страхования жизни в системный риск возрос за последние годы, хотя и остается явно меньше вклада банков. Это увеличение в основном объясняется приростом общих совокупных открытых позиций, отчасти вследствие возросшей чувствительности страховщиков к изменениям процентных ставок. Таким образом, в случае неблагоприятного шока страховщики, скорее всего, не смогут выполнять свою функцию финансовых посредников — именно тогда, когда другие элементы финансовой системы тоже не справляются с этой задачей. Более высокие уровни общих открытых позиций, по-видимому, не являются следствием заметных изменений в инвестиционных портфелях страховщиков, хотя в некоторых странах относительно небольшие и менее финансово прочные страховые компании принимают более высокие риски.

Эти выводы позволяют предположить, что органам надзора и регулирования следует в большей степени применять макропруденциальный подход в отношении этого сектора. Это необходимо, чтобы в осуществлении надзора перейти от сдерживания рисков неплатежеспособности и цепной реакции на уровне отдельных компаний к противодействию системным рискам, обусловленным общими открытыми позициями. Возможные шаги, дополняющие меры по повышению действенности макропруденциальной политики, включают принятие на международном уровне стандартов капитала и прозрачности для этого сектора. Кроме того, органам надзора следует обратить внимание на особые характеристики поведения менее крупных и менее финансово прочных страховщиков.