

ИССЛЕДОВАНИЯ ЕВРОПЫ И ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ

РИСКИ И ДОХОДЫ

в поисках финансовых компромиссов
для обеспечения инклюзивного роста
в Европе и Центральной Азии

ОБЗОР



ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА

Дэвид Майкл Гоулд и
Мартин Мелецки

РИСКИ И ДОХОДЫ

РИСКИ И ДОХОДЫ: в поисках финансовых копромиссов для обеспечения инклюзивного роста в Европе и Центральной Азии

Офис главного экономиста по региону



© 2016 Международный банк реконструкции и развития / Всемирный банк
1818 H Street NW, Вашингтон, округ Колумбия 20433
Телефон: 202-473-1000; Вебсайт: www.worldbank.org

Некоторые права сохранены

Настоящая работа подготовлена персоналом Всемирного банка при участии сторонних специалистов. Выводы, интерпретации и заключения, которые приводятся в данной работе, необязательно отражают мнение Всемирного банка, его Совета исполнительных директоров или представляемых ими правительств. Всемирный банк не гарантирует точность содержащихся в настоящей работе данных. Границы, цвета, обозначения и иные сведения на какой-либо карте в настоящей работе не подразумевают собой какого бы то ни было мнения Всемирного банка относительно правового статуса какой-либо территории, одобрение или признание таких границ.

Ничто в настоящем документе не является и не должно рассматриваться как ограничение либо отказ от прав и привилегий Всемирного банка, все они в прямой форме сохраняются.

Права и разрешения



Настоящая работа предоставляется на условиях лицензии Creative Commons «С указанием авторства» 3.0 IGO (CC BY 3.0 IGO) <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo>. По лицензии Creative Commons «С указанием авторства» вы имеете право копировать, распространять, передавать и адаптировать данную работу, в том числе в коммерческих целях, при соблюдении следующих условий:

Указание авторства: цитируйте работу следующим образом:

Всемирный Банк, 2016г. «Риски и доходы: в поисках финансовых компромиссов для инклюзивного роста в Европе и Центральной Азии». Всемирный Банк, Вашингтон, округ Колумбия.
DOI:10.1596/978-1-4648-0967-5 Лицензия:Creative Common с указанием авторства 3.0 IGO.

Переводы: если вы делаете перевод данной работы, вместе с указанием авторства добавляйте в текст следующее заявление об ограничении ответственности: Данный перевод создан не Всемирным банком и не должен считаться официальным переводом Всемирного банка. Всемирный банк не несет ответственности за содержание или ошибки в настоящем переводе.

Адаптации: если вы делаете адаптацию данной работы, вместе с указанием авторства добавляйте в текст следующее заявление об ограничении ответственности: Настоящий текст является адаптированной версией оригинального материала Всемирного банка. Мнения и заключения, выраженные в адаптированной версии, являются исключительной ответственностью его автора или авторов и не подтверждаются Всемирным банком.

Заимствованные материалы: Всемирный банк необязательно является собственником каждого компонента материалов, представленных в настоящей работе. В связи с этим Всемирный банк не гарантирует, что использование какого-либо содержащегося в данной работе отдельного компонента или части, которые принадлежат третьим сторонам, не нарушает права таких третьих сторон. Только вы несете риск предъявления претензий, возникающий в связи с таким нарушением. Если вы хотите повторно использовать какой-либо компонент данной работы, вы несете ответственность за принятие решения относительно необходимости получения соответствующего разрешения и за его получение у владельца авторских прав. Примеры компонентов могут включать в себя, помимо прочего, таблицы, цифры или изображения.

Все запросы касательно прав и лицензий необходимо направлять в Информационно-издательский отдел Всемирного банка по адресу: 1818 H Street NW, Washington, DC 20433, USA; факс: 202-522-2625; эл. почта: pubrights@worldbank.org.

(Электронный) ISBN: 978-1-4648-0968-2
DOI: 10.1596/978-1-4648-0967-5

Содержание

Выражение признательности	7
Региональная классификация, используемая в данном отчете	9
Обзор	11
Финансовые системы в ЕЦА по-прежнему уязвимы перед финансовыми шоками и недостаточно развиты для поддержания инклюзивного роста.....	13
Определение приоритетов в финансовой политике	17
Отставание ЕЦА по сравнению с передовым уровнем финансового развития	19
Как финансовое развитие содействует росту в регионе ЕЦА и во всем мире.....	22
Компромиссы между доступностью финансовых услуг и стабильностью в ЕЦА	32
Использование стратегий финансового сектора для выработки целостной и сбалансированной финансовой политики.....	36
Справочная литература.....	44

Выражение признательности

Настоящий отчет подготовлен группой под руководством Дэвида Майкла Гоулда, ведущего экономиста офиса главного экономиста по Европе и Центральной Азии, и Мартина Мелецки, ведущего экономиста офиса главного экономиста по Южной Азии (и ранее старшего специалиста по финансовому сектору Европы и Центральной Азии). Основные участники группы: Давид Сальваторе Маре, Георгий Пантеров, Анка Мария Подпьера и Гернан Винклер. Работа выполнена под общим руководством Ханса Тиммера, главного экономиста по региону Европы и Центральной Азии.

Торстен Бек, профессор банковского и финансового дела в Бизнес школе Касс (Лондон) и научный сотрудник Центра исследований экономической политики; Росс Левайн, профессор, руководитель кафедры банковского и финансового дела Уиллиса Х. Бута в Школе бизнеса Хааса, Университет Калифорнии в Беркли; Уго Паницца, профессор экономики и глава департамента, председатель фонда Пиктета по финансам и развитию, Институт международных и проектных исследований; Николя Верон, старший научный сотрудник в Брейгеле и приглашенный научный сотрудник в Институте мировой экономики Петерсона, предоставляли свои аналитические оценки, высказывали слова поддержки и давали консультации на всех этапах проекта. Выражаем признательность Авроре Феррари, руководителю по финансам и рынкам (GFM1A); Марии Соледад Мартинес Периа, руководителю отдела по макрофинансам, МВФ; Сейле Пазарбасиоглу, старшему советнику, GFM1A; и Эрику Фейену, ведущему экономисту по финансовому сектору, GFM1A, за их поддержку и консультации в ходе написания данной работы.

В подготовке настоящего отчета участвовало большое число людей. Основными авторами и участниками являются:

- Краткое описание: Дэвид Майкл Гоулд и Мартин Мелецки
- Глава 1: Давид Сальваторе Маре (при участии Дэвида Гоулда и Георгия Пантерова)
- Глава 2: Дэвид Гоулд, Мартин Мелецки и Георгий Пантеров
- Глава 3: Хернан Винклер и Сиддхарт Шарма (при участии Теи Йде Дженсен)
- Глава 4: Элизабет Бекман (из Австрийского центрального банка), Джейк Хесс и Леора Клаппер
- Глава 5: Мартин Мелецки и Давид Сальваторе Маре
- Глава 6: Мартин Мелецки и Анка Мария Подпьера

Основные авторы по специальным темам:

- Понимание роли и управления государственных банков: Илиас Скамелос
- Проблемы, препятствующие росту, и финансовые системы в Центральной Азии: Дэвид Гоулд и Константин Дорофеев
- Решение проблемы сохраняющегося высокого уровня необслуживаемых кредитов в ЕЦА: Карл Частеней
- Обеспечение сбалансированного кредитования в странах ЕЦА с помощью трансграничного надзора: Торстен Бек и Катя Д'Ульстер

- Сопоставление различных стратегий развития рынков капитала в ЕЦА: Ана Карвахал при участии Георгия Пантерова
- Создание частных пенсионных систем в ЕЦА: Джон Поллнер
- Более широкое использование электронных платежей: Луис Естель Куинн
- Создание основы для макропруденциальной политики в странах ЕЦА: Аттила Чайбок
- Стимулирование роста страхования повышенных рисков климатических изменений: Евгений Гуренко
- Выводы на основе моделирования кризиса в ЕЦА: Акилес Алманси и Аттила Чайбок

Екатерина Ушакова координировала работу по подготовке отчета, Родора Мендоза Пейнор обеспечивала поддержку. Уильям Шо отвечал за редактирование.

Благодарность выражается комментаторам и рецензентам на ранних стадиях подготовки отчета, включая Лору Так (вице-президент, GGSVP); Мартина Рэйзера (директор представительства, Бразилия); Самюэля Мунзеля Маймбо (руководитель, GFM3A); Сарожа Кумара Джха (старший директор, CGFDR); Мамта Мурти (директор, AFRVP); Эллен Гольдштейн (директор, ECCU4); Чимиао Фана (директор, SACBN); Рольфа Берндта (управляющий практики, GFM09); и Мартина Чигака (советник, МВФ).

Настоящий отчет не был бы столь своевременным или актуальным без аналитических оценок и данных, предоставленных Национальным банком Австрии; Национальным банком и Комиссией по финансовому надзору Польши; Польской управляющей компанией Фонда обязательного пенсионного страхования; Польской конфедерацией Левиатан; холдингом Energa Group, Польша; Померанской региональной торговой палатой, г. Гданьск, Польша; Центральным банком Узбекистана; Центральным банком Румынии; Центральным банком Таджикистана; Банковской ассоциацией Казахстана; Хорватским центральным банком и Агентством по надзору в сфере финансовых услуг; Европейским банком реконструкции и развития; Европейской комиссией; Raiffeisen Bank; ERSTE Bank; UniCredit Bank; Finance Watch, Брюссель; а также различными физическими лицами и фирмами частного сектора развивающихся стран региона ЕЦА.

Региональная классификация, используемая в данном отчете

Европа и Центральная Азия (ЕЦА)

Центральная Азия
Центральная Европа
Другие страны Восточной Европы
Западные Балканы
Закавказье
Россия
Турция

Закавказье	Центральная Азия	Центральная Европа	Западные Балканы	Другие страны Восточной Европы
Армения Азербайджан Грузия	Казахстан Киргизия Таджикистан Туркмения Узбекистан	Болгария Хорватия Чешская Республика Венгрия Польша Румыния Словацкая Республика Словения	Албания Босния и Герцеговина Косово Македония Черногория Сербия	Беларусь Молдова Украина

Эталонные региональные группы

Северная Европа	Западная Европа	Южная Европа
Дания Финляндия Швеция Эстония Латвия Литва	Австрия Бельгия Франция Германия Ирландия Люксембург Нидерланды Великобритания	Греция Италия Португалия Испания Кипр Мальта

Обзор

Основные выводы отчета

- Финансовые секторы развивающихся стран ЕЦА в последние 25 лет развивались неравномерно. В западной части региона в финансовой сфере преобладают крупные иностранные банки, при этом наблюдается тенденция быстрого углубления кредитования, однако это происходит ценой финансовых подъемов и спадов. На востоке региона в финансовом секторе доминируют крупные банки, имеющие политические связи, характеризующиеся высоким уровнем неэффективности и подверженности влиянию внутренних экономических и политических негативных событий, включая недавний обвал цен на нефть.
- Для стимулирования роста и всеобщего благосостояния финансовый сектор в ЕЦА должен стать более сбалансированным и учитывать отрицательное взаимовлияние между увеличением доступности финансовых услуг и ростом стабильности. ЕЦА необходимо повышать финансовую эффективность, расширять финансовую сферу за пределы исключительно банковского сектора и стремиться к тому, чтобы расширение доступа к финансовым услугам происходило скорее за счет внутренних сбережений, а не только в результате кредитной экспансии.
- Более сбалансированный подход к финансовому развитию в целом обеспечит устойчивый всеобъемлющий рост и позволит странам более эффективно решать текущие и будущие задачи, такие как необходимость структурных экономических преобразований в богатых природными ресурсами странах восточной части региона и дальнейшие инновации и технологический прогресс в западной части региона.



Реформы необходимы не только для повышения устойчивости региона к финансовым шокам, но они также будут содействовать укреплению роста доходов, особенно людей со средними и низкими доходами

Возможно, сейчас более чем когда-либо прежде развивающиеся страны ЕЦА остро нуждаются в реформировании финансового сектора. Реформы необходимы не только для повышения устойчивости региона к финансовым шокам, но они также будут содействовать укреплению роста доходов, особенно людей со средними и низкими доходами, многие из которых после наступления мирового финансового кризиса сомневаются в выгодах большей финансово-экономической интеграции. За последние двадцать лет регион пережил два крупных финансовых кризиса и сейчас столкнулся с большими проблемами в банковском секторе и давлением на валютный курс или даже полномасштабным кризисом, особенно в странах, которые прямо или косвенно зависят от экспорта нефти. Более того, регион вынужден справляться с возросшей неопределенностью в политической сфере, по мере того как Великобритания выстраивает новые отношения с ЕС, миграционный кризис вынуждает политиков искать решения по ограничению потока мигрантов, при этом во многих странах возникают новые внутренние политические тенденции.

Общее ощущение затянувшейся стагнации после мирового финансового кризиса 2008 года и отсутствия реального (или ощущаемого) повышения уровня жизни людей с низкими доходами привело к росту уровня неудовлетворенности существующей ситуацией, что обусловило изменения в региональных политических тенденциях. Действительно, в развивающихся странах ЕЦА после пика в 2007 г. реальные доходы большинства домохозяйств с низкими и средними доходами сократились либо выросли незначительно.

Более эффективное развитие финансового сектора, безусловно, не может решить все эти проблемы, однако оно может способствовать стабильности и всеобъемлющему росту. А это, в свою очередь, может помочь достичь консенсуса относительно взаимодополняющих мер политики, содействующих устойчивому всеобъемлющему росту, и отказаться от изоляционистских мер, не имеющих ничего общего с политикой либерализации и интеграции, которую начали реализовывать в начале 1990-х гг.

В данном отчете утверждается, что финансовое развитие не должно ограничиваться улучшением доступности и стоимости кредитования. Оно должно способствовать созданию всеобъемлющей и сбалансированной финансовой системы как банковских, так и небанковских рынков, которая обеспечит ответственное расширение доступа к финансовым услугам для юридических и физических лиц и повысит финансовую эффективность и стабильность. Достижение необходимого баланса между всеми этими аспектами финансового развития (стабильность, эффективность, общедоступность финансирования, охват и глубина) имеет решающее значение для обеспечения того, чтобы финансовый сектор содействовал всеобъемлющему и устойчивому росту посредством более эффективных транзакций, мобилизации сбережений, оценки проектов, контроля руководителей фирм и управления рисками. Для достижения правильного баланса в финансовом развитии также необходимо искать компромиссные решения, о чем зачастую забывают лица, определяющие политический курс. Слишком большой объем кредитования и чрезмерное содействие расширению доступа к финансовым услугам (даже если это делалось с благими намерениями) привели к возникновению финансовых пузырей и кризисам. Аналогичным образом избыточное давление на финансовый сектор для достижения стабильности стало причиной ограничения доступа к финансовым услугам и неэффективности, что негативным образом отразилось на экономических возможностях и перспективах роста.

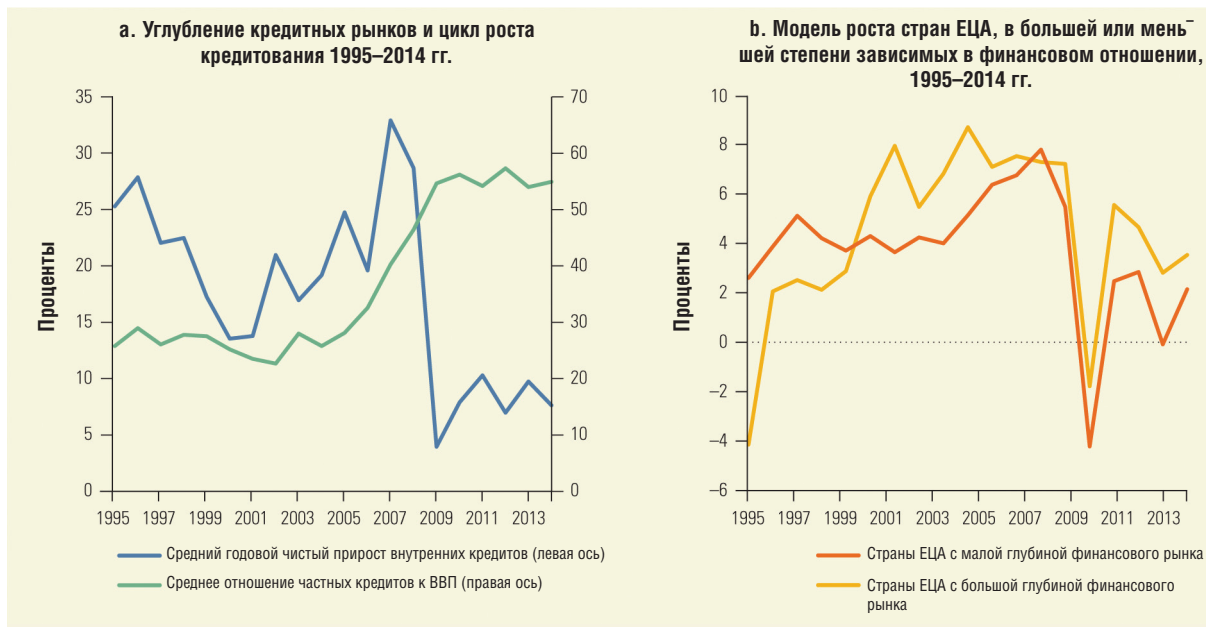
Финансовые системы в ЕЦА по-прежнему уязвимы перед финансовыми шоками и недостаточно развиты для поддержания инклюзивного роста

Несмотря на некоторое восстановление после кризиса 2008г., финансовые системы стран ЕЦА остаются слабыми и уязвимыми в случае возникновения негативных событий в будущем. Доля необслуживаемых кредитов в общем объеме кредитов в ЕЦА по-прежнему высока и в среднем составляет приблизительно 9 %: от примерно 30 % на Украине до менее 1 % в Узбекистане. При этом в нескольких финансовых системах существуют сложности с реформированием и корректировкой курса. Лица, определяющие политику финансового сектора, пытаются повысить устойчивость национальных финансовых систем и стимулировать инклюзивное финансовое развитие.

Банки сталкиваются с существенными сложностями, поскольку вынуждены адаптироваться к более жестким регулятивным стандартам, введенным Советом по финансовой стабильности, и Базелем III, включая новое требование к уровню капитала (CRR) и директиву (CRD IV), а также создание единого надзорного механизма в Европе. На востоке региона ЕЦА в наименее открытых в финансовом плане странах процесс адаптации был более вялым. При этом Армения, Беларусь, Киргизия, Македония, Россия, Таджикистан и Турция присоединились к Альянсу за финансовую доступность, подписав Декларацию Майя, которая предусматривает важные обязательства по расширению доступа к финансовым услугам. Некоторые государства ЕЦА, например Турция, уже разработали стратегию расширения доступа к финансовым услугам, которая позволит реализовать соответствующие политические меры и выполнить эти обязательства. Однако ключевой элемент отсутствует: задача обеспечения устойчивости финансовых систем зачастую идет вразрез с развитием финансовой доступности, но такое отрицательное взаимовлияние редко обсуждается лицами, определяющими политику финансового сектора в ЕЦА.

Для понимания проблем финансового развития в ЕЦА важно знать ситуацию в регионе. За последние 25 лет финансовые системы ЕЦА в среднем выросли примерно с 12 % приблизительно до 55 % от ВВП. В тот же период регион ЕЦА пережил резкие подъемы и спады в кредитном цикле и две волны финансовых кризисов в конце 1990-х гг. и после 2008 г., которые повлекли за собой значительные издержки. По мере развития новых организаций, составляющих основу финансовой системы ЕЦА, некоторые страны научились более эффективно управлять финансовым циклом, чем другие. При этом странам, отставшим в части финансовой открытости и либерализации, еще предстоит испытать на себе негативные последствия крупных финансовых шоков. Так, Чехия и Словакия тяжело переживали кризисы на развивающихся рынках в конце 1990-х гг., однако во время мирового финансового кризиса 2008 г. продемонстрировали достаточную устойчивость. Напротив, Латвия и Россия подверглись воздействию и кризисов развивающихся рынков, и мирового финансового кризиса. Страны с недостаточно развитыми финансовыми системами, такие как Туркменистан и Узбекистан, из-за своей неразвитости в финансовом секторе были в определенной степени защищены от финансовых шоков и по-прежнему сохраняют низкий уровень интеграции в мировые финансовые рынки. На сегодняшний день финансовые системы ЕЦА лишь начинают восстанавливаться после кризиса

Рисунок О.1: Подъемы и спады финансового развития в регионе ЕЦА отразились на экономическом росте



Источник: Собственные расчеты на основе базы данных The Global Financial Development Database и Показателей мирового развития

Примечание: Страны отнесены к группам с большой и малой глубиной финансового рынка, если отношение частных кредитов к ВВП выше или ниже средних значений для ЕЦА.

2009 г., когда развитие финансовых рынков остановилось на фоне отсутствия роста кредитования и ВВП, неопределенности стратегии дальнейших действий и острой потребности в реформах (рисунок О.1, часть а).

Резкая смена подъемов и спадов в финансовом развитии ЕЦА нашла отражение в модели экономического роста, при которой рыночное кредитование стимулировало расходы и быстрый рост в период кредитных бумов, а во время кредитных спадов его отсутствие ослабляло и без того вялую экономику (Рисунок 1, часть б). В периоды подъемов доступ к кредитам улучшается, а стандарты кредитования снижаются, в результате чего компании и физические лица, готовые принимать риски, берут чрезмерные кредиты и склонны к избыточным расходам. Когда доверие участников рынка падает, а кредитное посредничество прекращается или становится ограниченным, страдают и консервативные кредиторы, и те, которые предоставили избыточные займы, а также экономика в целом. Если последствия, вызванные таким ужесточением условий кредитования, действительно серьезные, то в финансовой системе и экономике может наступить кризис. Чтобы справиться с кризисами, банки зачастую сокращают кредитные портфели и переходят на безрисковую стратегию. В результате этого некоторые компании лишаются необходимого финансирования, что замедляет восстановление экономики. Слишком часто в качестве ответной меры финансовой политики для спасения от банкротства банков и неплатежеспособных фирм используются деньги налогоплательщиков, при этом адекватное решение проблемы неплатежеспособности физических лиц отсутствует. Такие ответные меры создают угрозу недобросовестности и препятствуют росту сбережений, поскольку доверие к банковской системе падает.

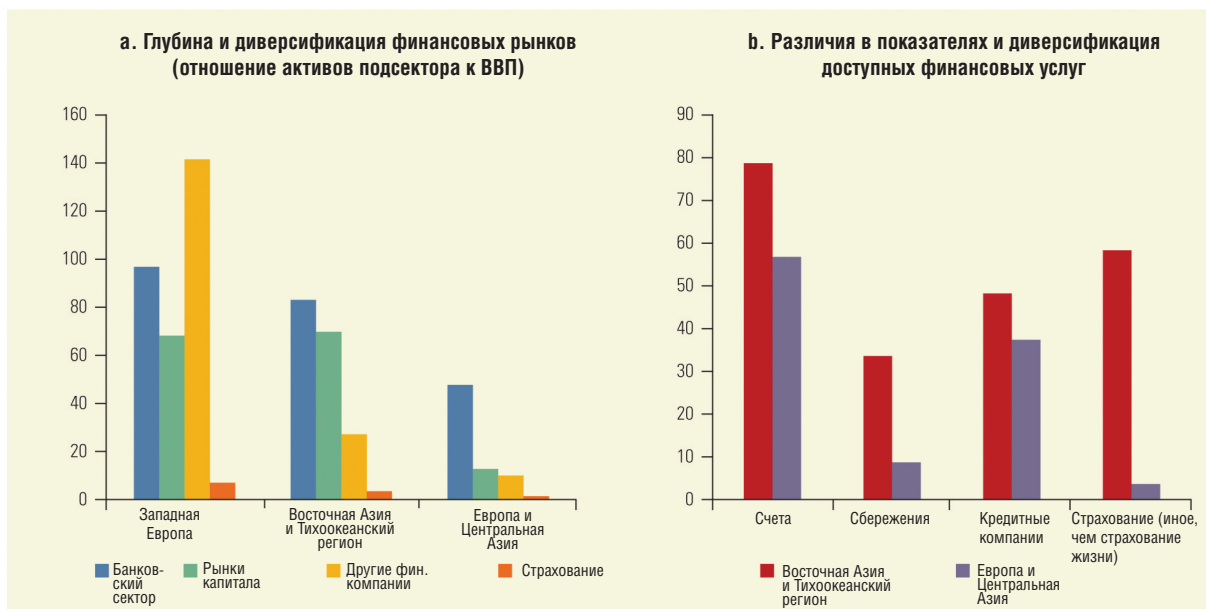
Рисунок О.2: Финансовая либерализация и ужесточение регулирования могут влиять на финансовый цикл

Источник: Собственные расчеты на основе базы данных The Global Financial Development Database.

По мере того как экономика все в большей мере становится зависимой от кредитования, влияние подъемов и спадов на экономику также усиливается. Сбалансированность комплексного финансового развития на протяжении всего цикла приобретает все большую значимость. Первая волна банковского кризиса в конце 1990-х гг. привела к ограничению экономического роста в государствах ЕЦА, которые были более зависимы в финансовом отношении. Однако вторая волна кризисов после 2008 г. сильно повлияла на страны ЕЦА, как в большей, так и в меньшей степени зависимые в финансовом плане, поскольку к 2008 г. обе категории достигли более высоких уровней финансовой зависимости (Рисунок 1, часть б). Сегодня отсутствие доверия к банкам, что проявляется в высоком уровне долларизации и малом объеме сбережений, в сочетании с недостаточной финансовой эффективностью приводит к тому, что финансовые системы ЕЦА неспособны обеспечить экономический рост.

Колебания при проведении финансовой политики от либерализации к более жесткому регулированию и обратно — являются одним из основных факторов, обуславливающих модель выраженных подъемов и спадов в финансовых циклах стран ЕЦА. Зачастую такие изменения курса финансовой политики объясняются слабостью организаций финансового сектора и кратковременными популистскими мерами. Финансовая либерализация часто способствует притоку рискованного капитала, помогая финансовой системе страны наращивать объем заемных средств и создавать экономию за счет масштабов. Однако это сопровождается повышением совокупного риска ликвидности. В случае существенного недостатка ликвидности, будь то внутри страны или за рубежом, подверженность этому риску значительно усиливает его влияние и может привести к затруднениям во всей банковской системе. Эту тенденцию можно легко проследить по отношению кредитов к депозитам в банковской системе ЕЦА до наступления

Рисунок О.3: В ЕЦА хорошо развит банковский сектор, но по диверсификации финансового развития регион отстает



Источник: Собственные расчеты на основе баз данных The Global Financial Development Database, Global Findex и Finstats.

двух волн банковских кризисов (рисунок О.2, часть а). В 1995 г. в таких странах, как БЮР Македония или Армения, отношение кредитов к депозитам, превышало 250 %. К 1998 г. в Таджикистане этот показатель составлял 505 %. Эту цифру превзошли только Босния и Герцеговина — 729 % в 1999 г. В 1990-х гг. такие чрезвычайно высокие показатели можно было объяснить процессом экономических преобразований. Однако к 2007 г. максимальные уровни отношения кредитов к депозитам также достигли неприемлемых значений. Например, в 2007 г. этот показатель в Казахстане, на Украине и в Черногории составлял 197 %, 196 % и 166 % соответственно.

Когда высокая подверженность совокупному риску утраты ликвидности сопровождается высокой подверженностью совокупному валютному риску, перспектива финансового развития становится призрачной (рисунок О.2, часть б). Хеджирование совокупных валютных кредитов валютными депозитами — это иллюзия, в чем смогли убедиться на собственном горьком опыте многие страны, особенно в Западных Балканах, в период кризиса 2008 г. Если все банки будут выдавать валютные кредиты заемщикам, которые не получают доход в иностранной валюте, косвенная подверженность кредитному риску может вырасти во всей системе. В случае обесценения местной валюты заемщики и банки сталкиваются со значительными проблемами, вызванными неплатежеспособностью. Хорватия приняла решение жестко управлять курсом своей валюты относительно швейцарского франка с тем, чтобы защитить розничных заемщиков, взявших валютные кредиты, от постоянного давления. Однако подобная политика привела к иным перекосам, вследствие чего снизилась конкурентоспособность экономики, и в конечном итоге от нее пришлось отказаться.

Разработчики экономической политики в странах ЕЦА сталкиваются с большим числом проблем, обладая при этом ограниченными ресурсами, включая непрочный политический капитал, и находятся под постоянным давлением в сто-

рону достижения устойчивого финансового развития, которое будет стимулировать всеобъемлющий рост. Наряду со всеми этими сложностями, разработчики политики в странах ЕЦА должны решать проблему чрезмерной заинтересованности в кредитах и их доступности лишь в нескольких экономических секторах и только для некоторых групп населения. Разработчики политики также должны способствовать тому, чтобы банки и небанковские кредитные организации предоставляли заемные средства тем участникам экономики, которые более всего в них нуждаются и при этом могут ответственно ими управлять. Диверсификация может содействовать повышению устойчивости, поэтому финансовые системы ЕЦА могли бы использовать ее выгоды. С этой целью ЕЦА может создать «запасной компонент» в своей финансовой системе, т. е. небанковский финансовый рынок, включающий рынки капитала, страховой сектор и другие небанковские финансовые организации. На сегодняшний день новая финансовая система стран ЕЦА намного менее развита и менее диверсифицирована, чем финансовая система в соседних странах Западной Европы и в государствах со средними доходами в Восточной Азии и Тихоокеанском регионе (ВАТ, рисунок О.3, часть а).

Кроме того, разработчики экономической политики в странах ЕЦА должны уделять особое внимание созданию рыночных стимулов, которые бы позволили добиться большего углубления и диверсификации финансового сектора, с тем чтобы финансовая система обслуживала большее число людей и охватывала все группы населения с различными доходами. ЕЦА значительно отстает от ВАТ по таким показателям, как доля людей, имеющих банковский счет и официальные сбережения, количество компаний, имеющих доступ к кредитным линиям, и число людей, имеющих доступ к страхованию (иному, чем страхование жизни) (рисунок О.3, часть б), даже несмотря на то, что по объему использования электронных платежей, кредитования и страхования жизни физическими лицами регион ЕЦА сопоставим с ВАТ.

Определение приоритетов в финансовой политике

Настоящий отчет предлагает разработчикам экономической политики в странах ЕЦА модель для определения приоритетов в финансовой политике, которая учитывает универсальный межстрановой опыт и ситуацию в конкретном государстве. Она предусматривает, что финансовая система может наилучшим образом способствовать инклюзивному росту, когда физические лица и компании могут получить доступ к финансам и ответственно их использовать, когда на финансовые средства устанавливаются конкурентные цены и когда финансовая система надежна и устойчива, т. е. когда она не перекладывает проблемы на людей, а помогает им справляться с ними. Эти желаемые характеристики финансовой системы соответствуют таким показателям, как доступность финансовых услуг, эффективность, стабильность и глубина, используемым для описания широкой концепции финансового развития (Врезка О.1). Все эти четыре аспекта в совокупности могут обеспечить финансовое развитие, которое будет стимулировать рост доходов и всеобщего благосостояния путем мобилизации сбережений, оценки проектов, управления рисками, контроля управляющих и упрощения транзакций.

В данном отчете авторы стараются в полной мере охватить концепцию финансового развития, а не сосредоточиться на каком-либо одном аспекте, например финансовой глубине. В отчете мы переходим от традиционного общего пока-

Врезка О.1: Финансовое развитие: факторы и выборочные показатели

- **Стабильность:** отношение размера необслуживаемых кредитов к общей сумме выданных кредитов; Z-счет баланса (сумма доходности активов и отношение собственных и заемных средств, поделенные на среднее отклонение от доходности активов); отношение ликвидных активов к депозитам и краткосрочному финансированию; и отношение банковского капитала к активам.
- **Эффективность:** чистая процентная маржа (% от активов, приносящих процентный доход); накладные расходы (% от общих активов); соотношение расходов и доходов банка; и коэффициент оборачиваемости на фондовом рынке (% от средней рыночной капитализации).
- **Доступность финансовых услуг:** число отделений на 100 000 взрослых; счет в финансовой организации (%); кредит в финансовой организации (%); дебетовая карта (%); кредитная карта (%); сбережения в финансовой организации (%).
- **Глубина** (все показатели в % от ВВП): кредиты частному сектору от финансовых посредников; депозиты в местных банках; страховые премии; капитализация на фондовом рынке; и активы небанковских финансовых посредников.

зателя финансовой глубины к более широкой концепции финансового развития, чтобы получить более детализированное представление о том, что играет важную роль для достижения существенного финансового развития, которое может способствовать росту доходов и всеобщего благосостояния. Таким образом, насколько позволяют имеющиеся данные, мы отходим от использования соотношения кредитов к ВВП: этот показатель доказал свою неоднозначность при оценке финансового развития (например, сейчас согласно Базелю III выделяются устойчивый и неустойчивый компоненты этого соотношения).

На основе этой модели в данном отчете выделяются три аспекта, которые следует принимать во внимание при принятии решений в сфере финансовой политики: (i) существующее отставание в финансовом развитии, т. е. расстояние до уровня финансового развития, которое предстоит преодолеть стране; (ii) в какой мере преодоление отставания по определенному показателю — стабильность, эффективность, доступность финансовых услуг или глубина — может способствовать росту и всеобщему благосостоянию; и (iii) может ли устранение отставания по одному показателю, такому как доступность финансовых услуг, в действительности привести к увеличению отставания по другому(им) показателю(ям), например в части финансовой стабильности, и потребовать поиска компромиссного решения в политике. Или наоборот, может ли преодоление отставания в одном аспекте помочь устранить отставание в другом и создать эффект синергии? (См. также более формальное объяснение данной идеи в Приложении).

В главах данного отчета подробно описывается модель для определения приоритетов в финансовой политике с учетом отрицательного взаимовлияния различных показателей (рисунок О.4). Глава 1 содержит сопоставление региона ЕЦА и его суб-регионов с аналогичными государствами и передовым уровнем фи-

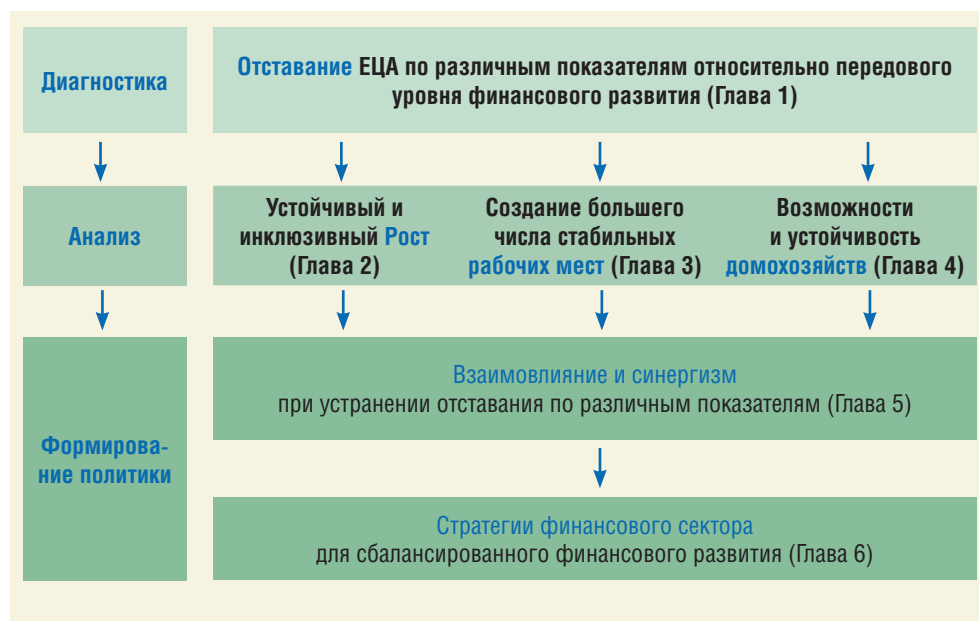


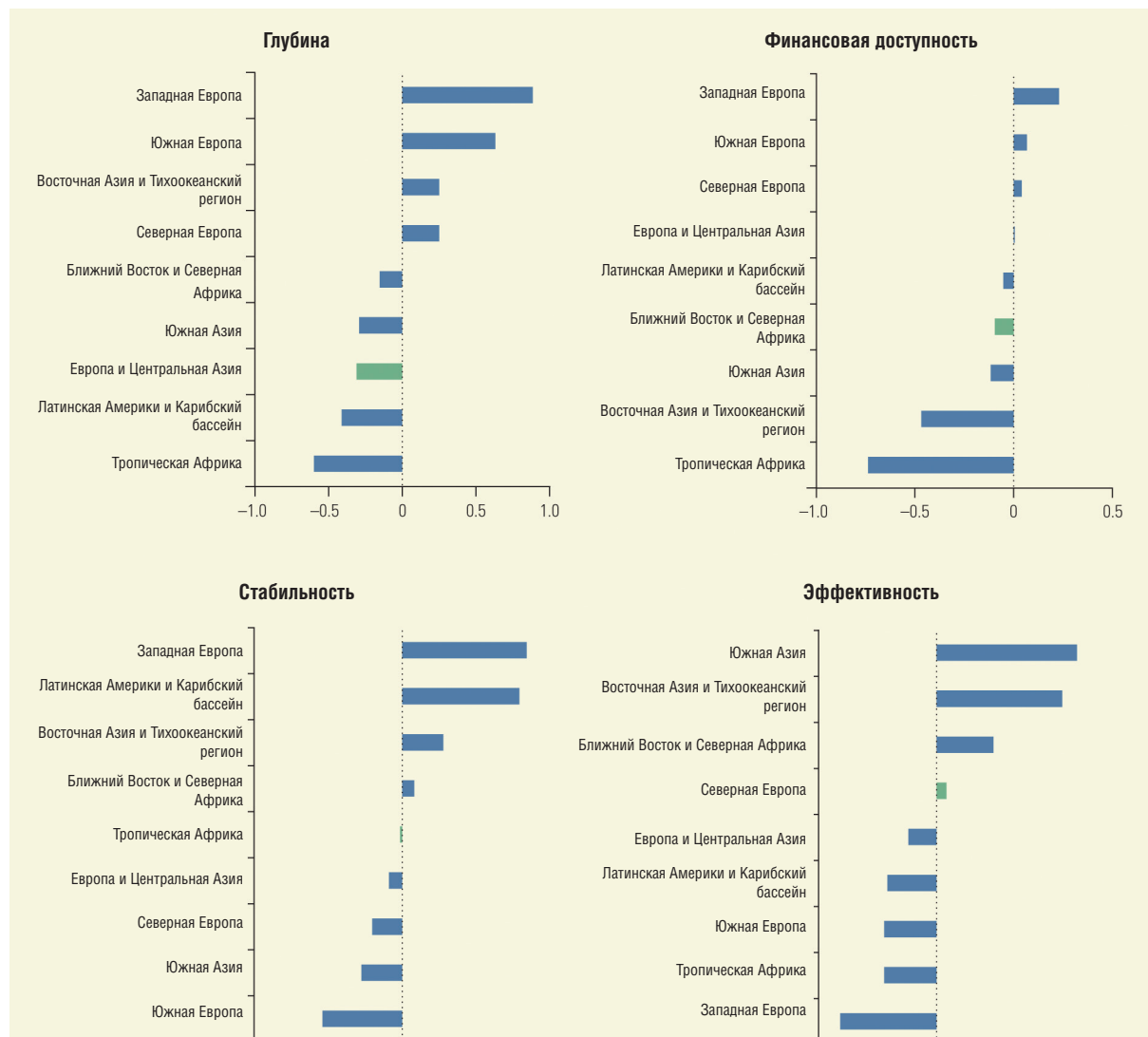
Рисунок О.4:
Структура и логическая последовательность глав

нансового развития, а также оценку финансового развития ЕЦА. В главах 2, 3 и 4 анализируются факторы финансового развития, которые могли бы в наибольшей степени способствовать росту и всеобщему благосостоянию; влияние возрастающей финансовой зависимости компаний на создание и стабильность рабочих мест; а также варианты стимулирования роста сбережений домохозяйств, чтобы способствовать расширению доступа к возможностям и повышению экономической устойчивости. В главе 5 оценивается потенциальная взаимозависимость между двумя задачами финансовой политики, которые являются одними из самых важных для политических деятелей в ЕЦА: финансовая стабильность и доступность финансовых услуг. Чтобы применять модель в условиях конкретной страны, в главе 6 предлагается практический подход на основе международного опыта с использованием стратегии финансового сектора, с помощью которого можно сформулировать комплексную и сбалансированную политику для достижения желаемых результатов в финансовом секторе. Данный подход был успешно реализован Малайзией и Швейцарией. Глава 6 также включает рекомендации по подготовке стратегии для финансового сектора в конкретных странах ЕЦА, в которых обобщаются основные выводы анализа, представленного в главах 1 – 5.

Отставание ЕЦА по сравнению с передовым уровнем финансового развития

При первом сравнении с мировыми финансовыми показателями становится очевидным, что результаты финансового сектора ЕЦА неоднородны: доступность финансовых услуг и эффективность приближаются к среднему уровню, однако по стабильности и финансовой глубине, в частности рынков капитала, отмечается отставание (Рисунок О.5). Доля необслуживаемых кредитов (НОК) по-прежнему велика, поэтому низкая финансовая стабильность в ЕЦА вовсе не удивитель-

Рисунок О.5: По финансовому развитию, особенно в части финансовой глубины и стабильности, результаты ЕЦА средние или ниже среднего

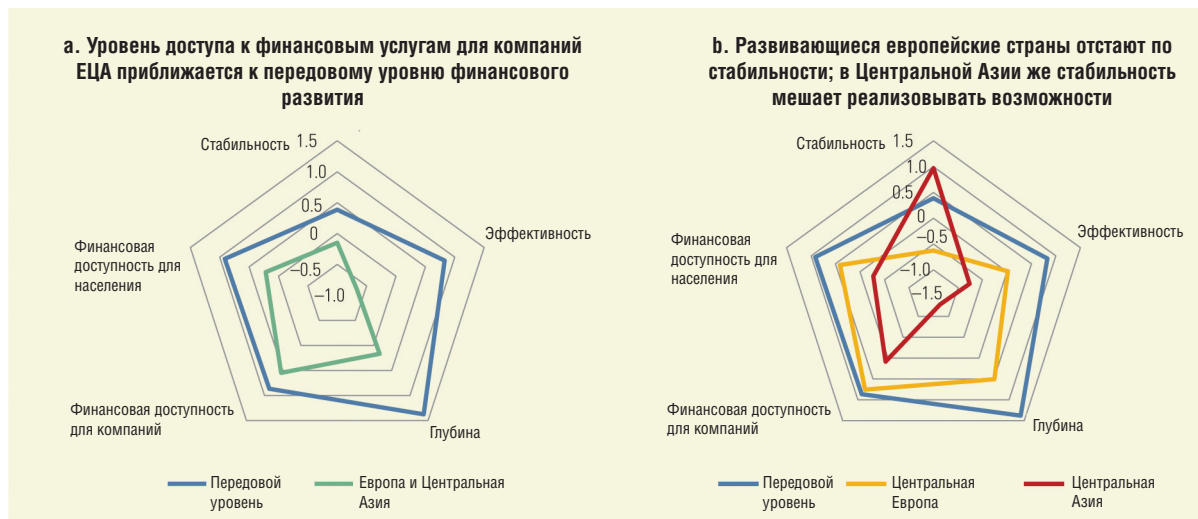


Источник: Собственные расчеты на основе баз данных The Global Financial Development Database и Global Findex и Показателей мирового развития

Примечание: Каждый показатель финансового развития состоит из показателей его субкомпонентов, описанных в главе 1. До объединения в обобщенный показатель отдельные финансовые индикаторы стандартизируются. Значения показывают разность стандартных отклонений от среднего мирового уровня.

на. Удивление вызывает средний уровень финансовой эффективности ЕЦА по сравнению с другими регионами, с учетом открытости ЕЦА для выхода на его рынки иностранных банков и конкурентов из развитых европейских государств. Однако по этому показателю Западная Европа демонстрирует даже более низкий уровень. Во многих странах ЕЦА зарегистрированы относительно высокие уровни чистой процентной маржи и накладных расходов и небольшой оборот на фондовом рынке, что свидетельствует о низкой финансовой эффективности по сравнению со среднемировыми значениями.

Рисунок О.6: В целом, уровень доступа к финансовым услугам для компаний в ЕЦА высокий, однако по финансовому развитию восточная и западная части региона ЕЦА заметно различаются



Источник: Собственные расчеты на основе баз данных The Global Financial Development Database, Global Index и Finstats и Показателях мирового развития.

Примечание: Значения передового уровня финансового развития — это срединные значения каждого показателя экономики в странах, относящихся к 20 % лидеров по общему финансовому развитию. Совокупное финансовое развитие оценивается как среднее значение всех компонентов (стабильности, эффективности, глубины, доступности финансовых услуг для компаний и населения).

При описании более информативного подхода мы развиваем понятие «передового уровня финансового развития», чтобы подчеркнуть значимость показателей, которые являются наиболее важными для экономического роста и фактической эффективности страны. Передовой уровень означает срединное значение набора фактических результатов стран, которые входят в 20 % лидеров по всем показателям финансового развития, имеющим значение для обеспечения роста. Таким образом, передовой уровень учитывает отрицательное взаимовлияние между результатами финансового сектора, с которым на практике пришлось столкнуться странам. Государства ЕЦА заметно различаются по уровню своего финансового развития (рисунок О.6). Почти по всем показателям результаты ЕЦА ниже передового уровня, при этом по эффективности ЕЦА дальше всего от такого уровня, а по доступности финансирования для фирм — наиболее близко к передовому уровню. Здесь также отмечается поразительная неоднородность в регионе ЕЦА. Страны в западной части региона, например в Центральной Европе, демонстрируют лучшие результаты по доступности финансирования для компаний и эффективности, но отстают по уровню стабильности. Государства на востоке региона, например в Центральной Азии, традиционно лидируют по уровню стабильности, но, вероятно, в ущерб эффективности, доступности финансовых услуг и глубины.

Если посмотреть не только на обобщенные показатели, но и на отдельные индикаторы, можно отметить интересные факты. Что касается финансовой глубины, то уровень банковского кредитования может быть выше мирового с учетом большого объема иностранных средств (консолидированные иностранные требования), которые являются важным источником финансирования для разви-

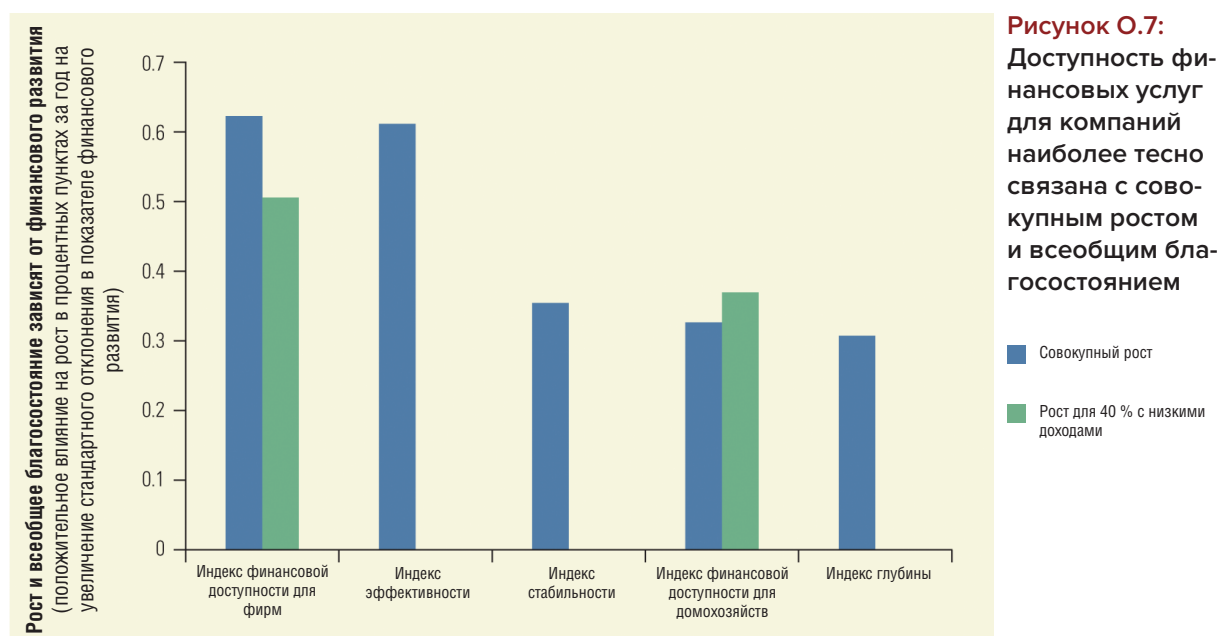
вающихся финансовых систем ЕЦА, особенно в Центральной Европе и на Западных Балканах. В то время как в Европе уровень стабильности ниже по сравнению с передовым уровнем, субрегионы ЕЦА, обладающие менее глубокими финансовыми системами, которые в меньшей степени интегрированы в международную систему, такие как Центральная Азия и Закавказье, демонстрируют более высокую финансовую стабильность. Недостаточный уровень развития, возможно, обеспечил определенную защиту от потрясений на зарубежных финансовых рынках в период кризиса 2008 г., однако не дал такого же преимущества во время недавнего обвала цен на нефть. Как видно на примере Центральной Азии, банковские системы в восточной части региона отличаются самой низкой эффективностью. В других восточноевропейских странах и государствах Закавказья чрезвычайно низкая эффективность рынков капитала. Банковский сектор в Турции и России неэффективен, но рынки капитала этих стран сравнительно эффективны. Субрегионы ЕЦА с более высокими доходами имеют более высокие уровни доступа к финансовым услугам по сравнению с другими субрегионами ЕЦА (Закавказье, Центральная Азия и другие восточноевропейские страны), о чем свидетельствует доля населения, накапливающего сбережения в официальных финансовых организациях, а также процент компаний, имеющих доступ к кредитованию.

В целом, несмотря на значительный прогресс, по общему финансовому развитию ЕЦА отстает от эталонного уровня по нескольким показателям. С начала 1990-х гг. регион добился значительного увеличения финансовой глубины. Это произошло благодаря быстрому росту банковского кредитования и объема трансграничных банковских операций. Однако после этого кредитного бума последовали спад в сфере кредитования и банкротства банков, вызванные наступлением мирового финансового кризиса. Кризис обусловил начало периода, когда стало невозможно более полагаться на традиционные факторы финансового развития, такие как приток капитала и быстрый рост внутреннего кредитования. В дальнейшем адекватная финансово-экономическая политика может играть ключевую роль в повышении финансовой эффективности и доступности финансовых услуг при условии уменьшения возможного негативного влияния на стабильность.

Как финансовое развитие содействует росту в регионе ЕЦА и во всем мире

Как отдельные факторы финансового развития могут способствовать росту доходов в ЕЦА? Чтобы оценить это, сначала необходимо понять, как финансовое развитие влияет на рост. С этой целью мы провели комплексный статистический анализ свыше 100 стран на основе имеющихся данных за последние более чем 50 лет. Связь между индикаторами, обобщающими факторы финансового развития, и показатели долгосрочного роста совокупного дохода и дохода 40 % людей с самыми низкими доходами отображены на рисунке 0.7. Предполагаемые связи учитывают и другие факторы роста доходов, такие как изначальный уровень дохода, образование, макроэкономическая стабильность, размер сектора государственного управления и инвестиции. Анализ показывает, например, что увеличение стандартного отклонения в показателе финансовой эффективности может привести к увеличению ежегодного роста в долгосрочной перспективе на 0,6 п.п.

Доступность финансовых услуг для компаний не только является самым значимым фактором долгосрочного совокупного роста — в сочетании с доступом населения к финансовым услугам он мог бы стать единственным финансовым индикатором, имеющим значение для роста всеобщего благосостояния. Для 40 % людей с самыми низкими доходами с долгосрочным ростом доходов серьезно связана только доступность финансовых услуг для компаний и домохозяйств. Что касается совокупного роста, то наиболее тесно связана с ростом доступность финансовых услуг для компаний, затем следуют такие факторы, как эффективность, стабильность, доступность финансовых услуг для домохозяйств и глубина. Доступ компаний к финансовым услугам, в частности доля компаний, привлекающих инвестиции в акционерный капитал, тесно связан с ростом. Привлечение инвестиций путем продажи акций может также улучшить корпоративное управление и отчетность фирм, что, в свою очередь, может еще больше способствовать росту компаний. Кроме того, число компаний с банковскими кредитами или кредитными линиями в значительной мере связано как с совокупным ростом, так и с ростом доходов у 40 % населения с наиболее низкими доходами.



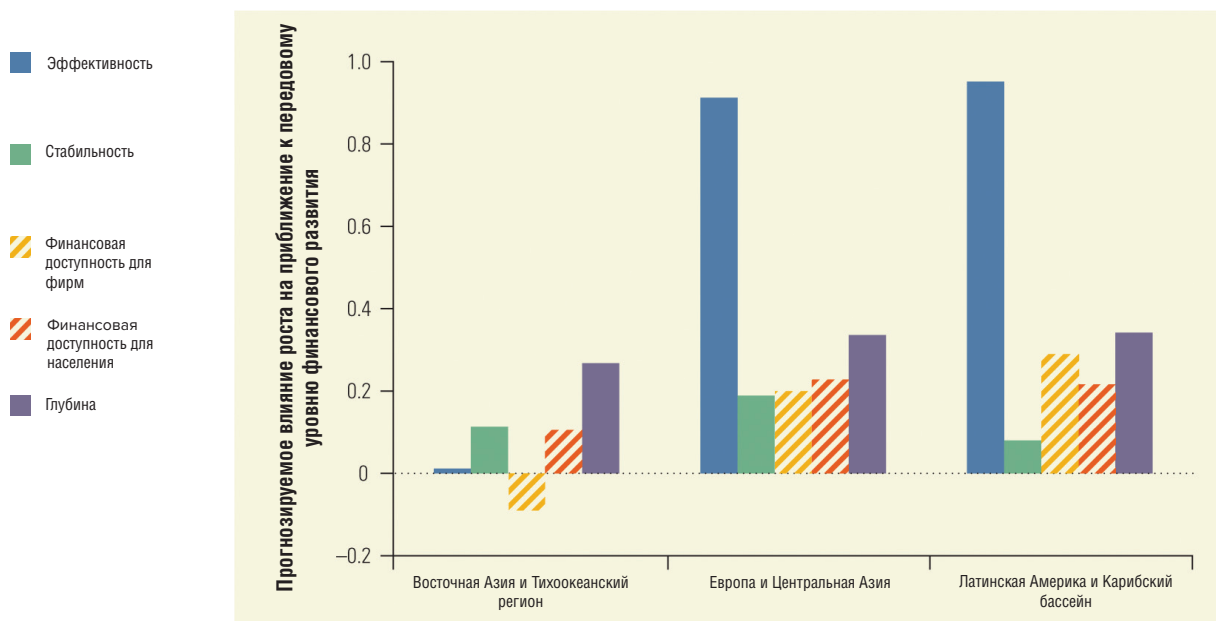
Источник: Собственные расчеты на основе статистического анализа

Примечание: Каждый столбец представляет собой коэффициент двумерной регрессии с разностью совокупного роста и разностью роста для 40 % людей с самыми низкими доходами в качестве зависимой переменной. Разность роста получена путем регрессионного анализа соответствующего показателя роста доходов на основе базового набора обуславливающих переменных. Полное описание приведено в главе 2. Показатели финансового развития состоят из равновзвешенной суммы стандартизированных значимых индикаторов из каждой категории.

Для устойчивого роста доходов важна стабильность. В странах с более низкой волатильностью в сфере кредитования (подъемы и спады в кредитном цикле) отмечаются более высокие уровни роста, в то время как наличие и тяжесть банковского кризиса ослабляют долгосрочный рост. Рост доли НОК также негативно влияет на совокупный рост и на рост доходов среди 40 % населения с самыми низкими доходами. Более высокая эффективность банковского сектора, если оценивать ее по низким накладным расходам банков, небольшим разностям между процентными ставками на кредиты и депозиты и низкой чистой процентной марже банков, в значительной степени связана с экономическим ростом. Как правило, страны с более высокой конкуренцией в банковском секторе также показывают больший рост доходов в группе 40 % с самыми низкими доходами. Более высокая конкуренция может способствовать более эффективному формированию цен на некоторые финансовые услуги и стимулировать финансовых посредников диверсифицировать свою клиентскую базу путем предоставления услуг более бедным домохозяйствам.

В подтверждение другого исследования мы выяснили, что благоприятное влияние финансовой глубины на рост может уменьшиться, если глубина станет большой или будет увеличиваться слишком быстро. На рисунке 0.8 показан суммарный эффект этого нелинейного результата на среднее значение выборки.

Рисунок 0.8: Повышение финансовой эффективности может более всего способствовать совокупному росту в ЕЦА – для 40 % людей с самыми низкими доходами наиболее выгодно увеличение доступности финансовых услуг



Источник: Собственные расчеты на основе баз данных The Global Financial Development Database, Global Findex и Finstats и Показателях мирового развития

Примечание: Высота столбцов отражает прогнозируемое влияние роста на приближение к передовому уровню финансового развития. Расчеты основаны на регрессионном анализе роста с учетом финансовых показателей и других определяющих факторов роста. Столбцы, обозначающие доступность финансовых услуг для компаний и населения, выделены полосами, поскольку они также влияют на рост в группе 40 % с самыми низкими доходами. Более подробная информация представлена в главе 2.

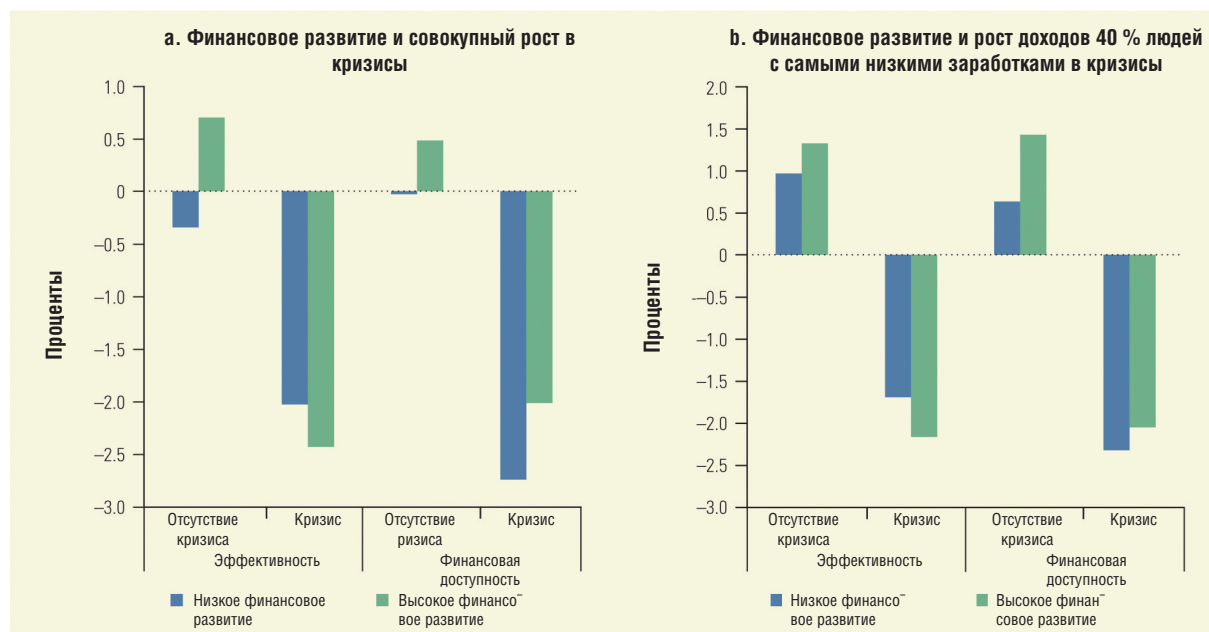
Это веская причина для того, чтобы предполагать, что связь между финансовой глубиной (особенно это касается частных кредитов) и ростом ослабевает по мере того, как объем кредитования становится достаточным. Например, быстрое увеличение глубины рынков кредитования без надлежащего корпоративного управления и регулирующего надзора может привести к нерациональному выделению кредитов и возникновению финансовых пузырей, которые вскоре лопнут, как это произошло в период кризиса 2008 г. Однако разбивка финансовой глубины по финансовым подсекторам позволяет увидеть, что диверсификация финансовых систем на рынках капитала и в секторе страхования способствует росту.

Какие факторы финансового развития странам ЕЦА следует выбрать в качестве приоритетных при выработке стратегического курса? Если рассматривать отставание по различным показателям финансового развития в странах ЕЦА и предполагаемое влияние повышения финансовой стабильности, эффективности и доступности финансовых услуг на рост, становится ясно, что наибольшую пользу развивающимся странам региона ЕЦА может принести реализация политики, направленной на повышение финансовой эффективности (рисунок О.8). Государства ЕЦА уже достигли относительно высоких результатов, например, в части доступности финансовых услуг для компаний и домохозяйств. Регион ЕЦА по своим приоритетам очень схож с Латинской Америкой и странами Карибского бассейна — еще одного региона с уровнем доходов от среднего до высокого. Результаты с разбивкой по глубине свидетельствуют о других значительных выгодах диверсификации финансовых систем на рынках капитала и страхования, а не только в банковском секторе.

Несмотря на то что эффективность — это ключевой аспект финансового развития для ускорения роста во всем регионе ЕЦА, стратегические приоритеты в разных субрегионах ЕЦА различаются, особенно в части стабильности и доступности финансовых услуг. В Центральной Азии исторически высокий уровень стабильности, возможно, обусловлен мерами финансового давления в ущерб доступности финансовых услуг и росту и препятствовал реализации определенных возможностей развития в экономике. Напротив, Турция сможет добиться значительных выгод скорее в результате повышения стабильности, а не обеспечения большей доступности финансовых услуг для населения и компаний.

Несмотря на то что финансовая зависимость в период кризиса может усугублять экономический спад, рост доходов в странах с более эффективными рынками, отличающимися большей доступностью услуг и глубиной, ухудшается не намного сильнее в период банковского кризиса (рисунок О.9). Более того, большая доступность финансовых услуг для населения и компаний могла бы уменьшить негативные последствия финансового кризиса. Таким образом, уклонение от более активного финансового развития с целью сокращения обусловленных кризисом убытков едва ли может содействовать росту в долгосрочной перспективе. Например, политический курс, который ориентирован исключительно на предотвращение банковских кризисов любыми средствами, может не учитывать преимущества доступности финансовых услуг для компаний и домохозяйств. Более эффективным способом управления рисками и преимуществами финансового развития могла бы стать сбалансированная политика, учитывающая взаимосвязь между различными показателями, которая бы позволила избежать непредвиденных последствий. Для такой политики может потребоваться создание учреждений, осуществляющих пруденциальный надзор, и разработка дополнительных программ социальной поддержки в случае наступления кризиса.

Рисунок О.9: В периоды кризисов страны с более эффективными финансовыми системами и большей доступностью услуг страдают не намного больше

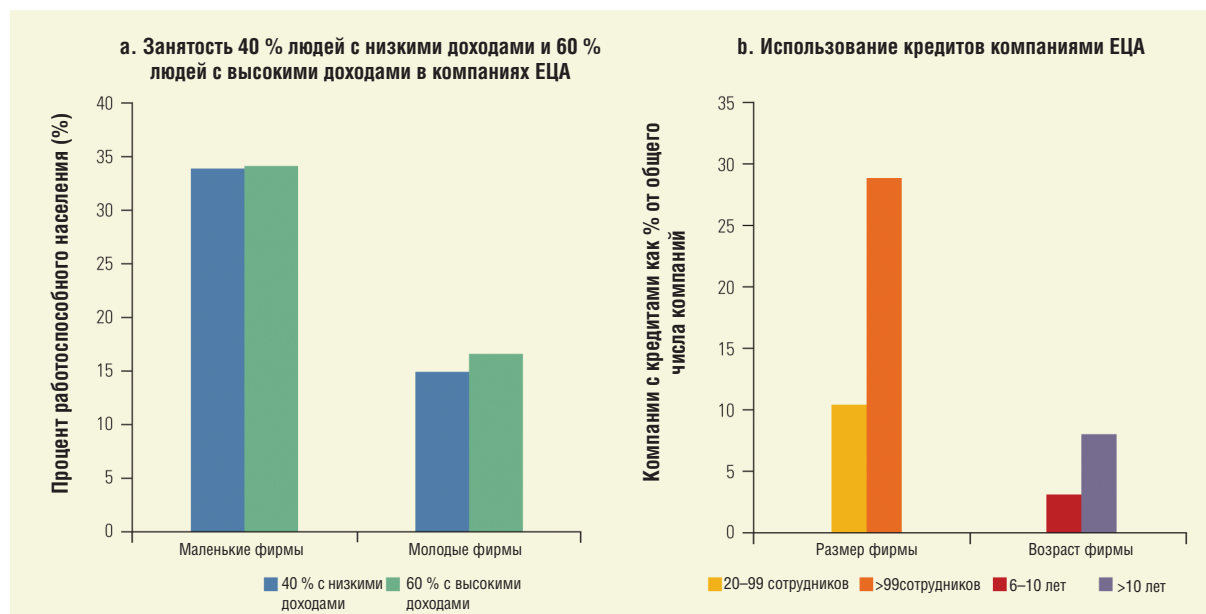


Источник: Собственные расчеты на основе баз данных The Global Financial Development Database, Global Findex и Finstats, Показателях мирового развития и базы данных по банковскому кризису Левена и Валенсия (2008)

Примечание: Высота каждого столбца обозначает среднегодовое значение разности роста (совокупного и для 40 % людей с низкими заработками) в период банковского кризиса по всем странам в нашей выборке. Определение кризиса взято у Левена и Валенсия (2008). Разности роста рассчитаны на основе регрессионного анализа базового роста, описанного в главе 2. Финансовое развитие каждой страны классифицируется как высокое (выше среднего) или низкое (ниже среднего) в зависимости от ее балла по каждому показателю финансового развития.

Итак, сбалансированное развитие финансового рынка в ЕЦА может способствовать инклюзивному росту посредством повышения эффективности финансового сектора, увеличения доступности финансовых услуг и глубины по всем факторам. При формулировании задач финансовой политики должностные лица должны принимать во внимание все аспекты финансового развития, а также учитывать их взаимосвязь, а не просто строить политику на основе традиционного параметра финансовой глубины, особенно в сфере кредитования, который может быть неоднозначным фактором роста доходов. Исходя из выводов данного отчета правительства стран ЕЦА, ориентированные на рост всеобщего благосостояния, должны сделать своим приоритетом увеличение доступности финансовых услуг для компаний, особенно посредством их участия на фондовых рынках путем эмиссии новых акций.

Рисунок О.10: В ЕЦА 40 % людей с низкими зарплатами чаще всего заняты в небольших фирмах, которые используют меньше кредитов, но могут больше всего в них нуждаться



Источник: Собственные расчеты на основе Исследований предприятий Всемирного банка примерно в 2013 г.

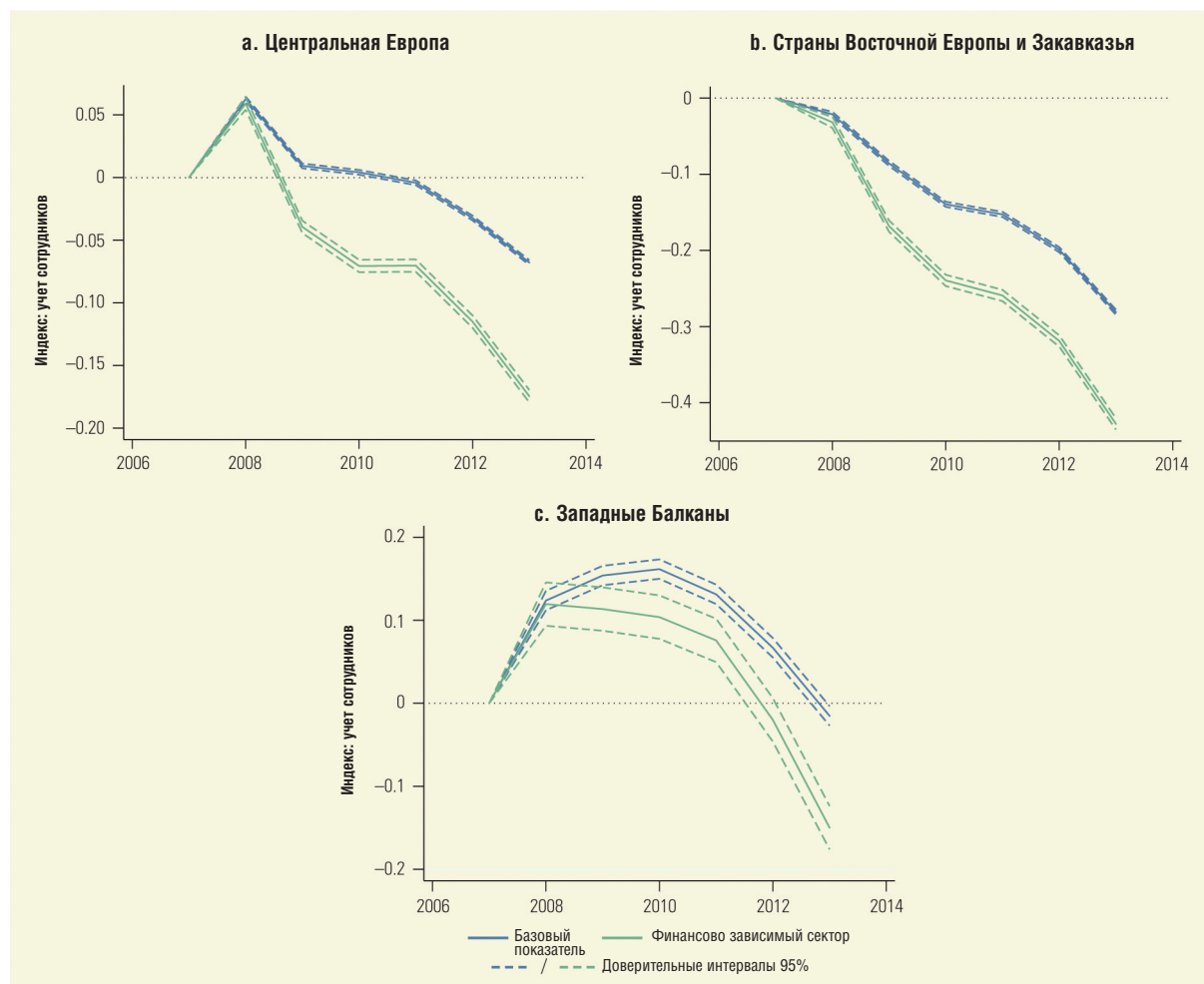
В ЕЦА рабочие места в финансово зависимых компаниях подвержены влиянию меняющихся условий кредитования

На уровне компании связь между развитием финансового сектора и ростом рабочих мест позволяет сделать полезные выводы о том, как макрофинансы влияют на микроэкономику компаний и рабочие места. В ЕЦА 40 % людей с низкими зарплатами с меньшей долей вероятности заняты в официальном секторе и зависят от трудового дохода. Может складываться впечатление, что в случае активизации финансового развития у них меньше возможностей для роста доходов. Но это вовсе не обязательно так. Более бедные слои населения редко трудоустроены в формальном секторе, но если они имеют работу, то, как правило, они заняты в небольших компаниях и в некоторых странах (Турция, Центральная Азия и Западные Балканы) в более молодых фирмах. И именно такие компании могут больше других выиграть от увеличения доступа к кредитованию (рисунок О.10).

Мировой финансовый кризис 2008 г. быстро осложнил внешние финансовые условия для компаний. Изобилие финансирования до этого потрясения, возможно, способствовало росту занятости и зарплат, особенно для 40 % населения с низкими доходами, в то время как ужесточение условий кредитования после наступления кризиса, вероятно, привело к снижению зарплат и уровня занятости. Мы приходим к выводу, что в быстро меняющихся условиях финансирования компаний их зависимость от кредитов оказывает значительное влияние на занятость и размер зарплат. Данные на уровне фирм показывают, что занятость в финансово зависимых компаниях значительно снизилась после наступления мирового финансового кризиса, и это было обусловлено не только общим сокращением спроса (рисунок О.11).

В ЕЦА
40 % людей с
низкими зарплатами
с меньшей долей
вероятности заняты в
официальном секторе и
зависят от трудового
дохода.

Рисунок О.11: После наступления мирового финансового кризиса уровень занятости в более зависимых в финансовом плане фирм в ЕЦА снизился наиболее заметно



Источник: Собственные расчеты.

Примечание: Каждая линия отражает коэффициенты, связанные с годовыми модельными переменными, по секторам, которые сильно зависят от внешнего финансирования, т. е. относятся к 25 % с наиболее высоким индексом финансовой зависимости, и остальным. Коэффициенты были рассчитаны с помощью сбалансированной выборки фирм из большой базы данных о компаниях ORBIS. Более подробная информация приведена в Приложении к главе 3.

В Западной и Центральной Европе ограничение кредитования оказало более существенное прямое негативное влияние (вследствие снижения зарплат и занятости) на физических лиц, входящих в 60 % людей с высокими заработками, чем на 40 % людей с низкими доходами. В Западной Европе это влияние было в основном обусловлено сокращением штатных рабочих мест, в то время как в Центральной Европе причиной было уменьшение числа как индивидуальных предпринимателей, так и штатных рабочих мест. Другой ответной мерой компаний в Центральной Европе на ограничение кредитования стало сокращение рабочих часов. Недостаток финансирования также в большей степени негативно

повлиял на размер почасовых заработков для 60 % людей с высокими доходами, чем для 40 % людей с низкими доходами, особенно для самозанятых лиц как в Центральной, так и в Западной Европе.

Кризис и быстрое ужесточение условий кредитования были также связаны с существенным уменьшением числа новых фирм, прекративших свою деятельность фирм и общего количества фирм в финансово зависимых секторах по сравнению с другими секторами. Это может подразумевать, что кризис ограничил повышение производительности после появления более производительных фирм и ухода из сектора менее производительных фирм. Более выгодные условия внешнего финансирования позволяют большему числу предпринимателей с хорошими идеями выходить на рынок, развиваться и конкурировать с неэффективными действующими игроками.

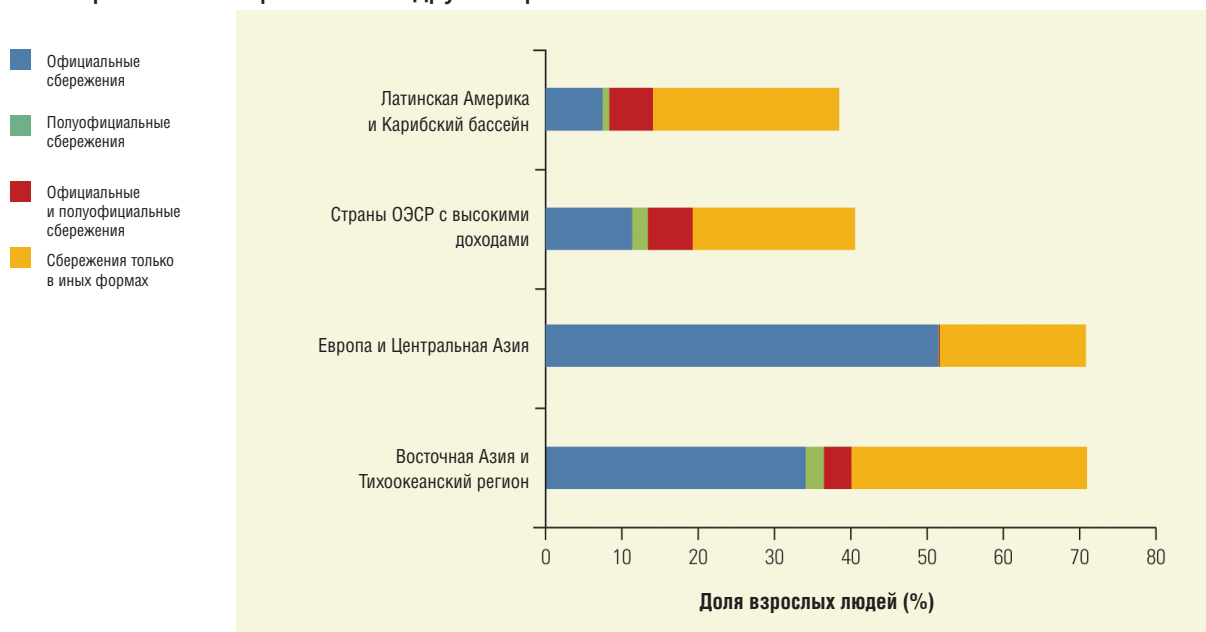
Одним словом, эти результаты отражают выгоды и потери при улучшении условий внешнего финансирования для фирм. В случае улучшения условий финансирования для фирм преимущества создания рабочих мест и повышения зарплат могут быть значительными, однако финансово зависимые фирмы более подвержены влиянию бизнес-цикла: как позитивному при подъеме, так и негативному в период спада. Более того, компании, уже получившие внешнее финансирование, где большая доля сотрудников относится к 60 % людей с высокими доходами, вероятно, пострадают более всего. С учетом текущих условий финансирования компаний в большинстве стран ЕЦА, обратная зависимость между ростом занятости и более сильными финансовыми потрясениями менее существенна для 40 % домохозяйств с низкими доходами. Поскольку небольшие фирмы, где преимущественно заняты специалисты, относящиеся к 40 % людей с низкими заработками, используют кредиты гораздо в меньшем объеме, домохозяйства из этой группы в настоящее время в меньшей степени зависят от числа рабочих мест в компаниях, использующих заемные средства, чем лица, относящиеся к 60 % людей с высокими заработками. Можно увеличить возможности для 40 % людей с низкими заработками путем улучшения условий внешнего финансирования для небольших фирм на протяжении всего финансового цикла, одновременно уменьшив волатильность финансовых циклов.

Очень мало домохозяйств в ЕЦА накапливают сбережения, поскольку не доверяют банкам

Значимость разных факторов, влияющих на склонность домохозяйств к сбережениям, различна в разных странах ЕЦА и в разные временные периоды. Однако во всех государствах ЕЦА можно наблюдать одну общую тенденцию: несмотря на относительно высокие доходы, доля домохозяйств в ЕЦА, откладывающих средства в сбережения, одна из самых небольших в мире (рисунок О.12). Возможно, число домохозяйств в ЕЦА, накапливающих сбережения, увеличилось по сравнению с прошлыми показателями, но значительная доля их сбережений делается неофициально, в том числе наличными.

Опыт экономических кризисов оказал серьезное влияние на то, как принимаются решения о сбережениях. Склонность людей данного региона к сбережениям относительно низкая. Отсутствие доверия к банкам — одна из главных причин низкого уровня использования инструментов сбережения даже с учетом отсутствия склонности к риску, ожиданий и опыта. Согласно выводам исследо-

Рисунок О.12: Несмотря на более высокие доходы, немногие взрослые люди в ЕЦА накапливают сбережения по сравнению с другими регионами



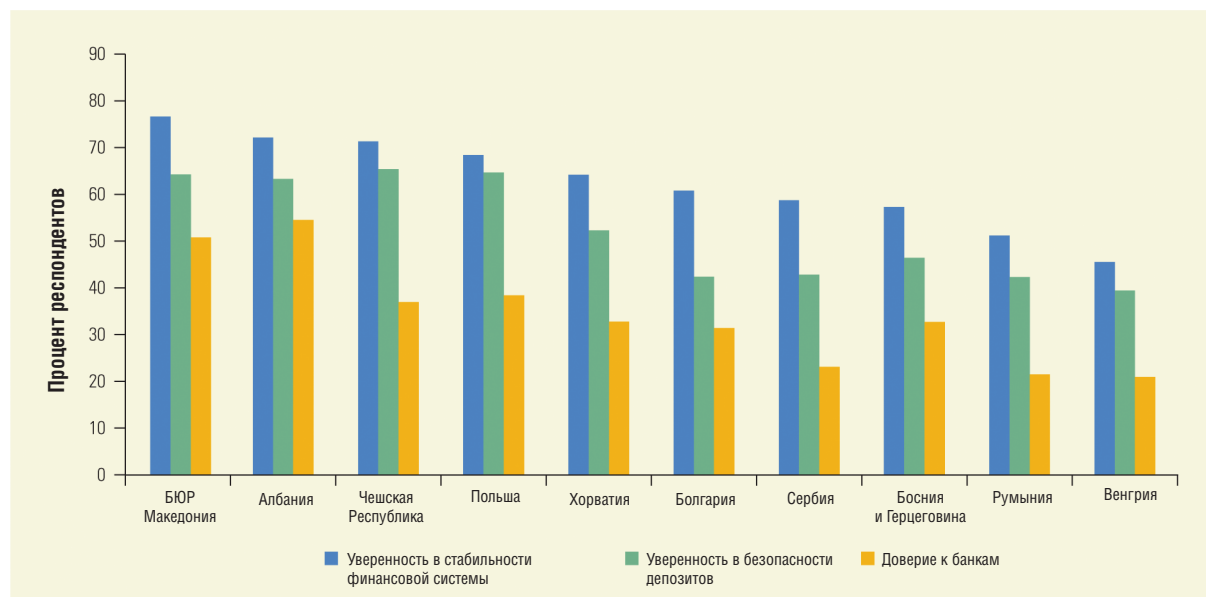
Источник: Собственные расчеты на основе базы данных Global Findex.

Примечание: Тенденция к сбережениям по регионам (% от взрослого населения)

вания Euro Survey, доверие как к иностранным, так и к отечественным банкам низкое по сравнению со странами с непереходной экономикой и незначительно меняется с уровнем дохода (рисунок О.13). При этом уверенность в безопасности депозитов и в стабильности финансовой системы выше, чем доверие к банкам.

Безопасность депозитов и уверенность в стабильности финансовой системы оказывают существенное влияние на депозиты и на выбор инструментов сбережения. С учетом многочисленных социально-экономических факторов, люди, уверенные в безопасности депозитов и в стабильности финансовой системы, на 5 п.п. более склонны к сбережениям в какой-либо форме (официальной или неофициальной) по сравнению со средним по выборке показателем в 40 % взрослых, накапливающих сбережения. Если у людей есть сбережения и уверенность в безопасности вкладов, то вероятность официальных сбережений повышается на 4 п.п., а вероятность сбережений в банках на 5 п.п. — эффект, аналогичный по масштабу наличию среднего образования. Кроме того, если есть уверенность в безопасности вкладов, то вероятность накоплений наличными снижается на 3 п.п. Примечательно, что люди, уверенные в стабильности финансовой системы, более склонны инвестировать в страхование жизни или пенсионные фонды (на 4 п.п. больше людей по сравнению со средним по выборке показателем в 24 %) и в акции, облигации или взаимные фонды (на 2 п.п. больше по сравнению со средним по выборке показателем в 8 %). Доля людей, уверенных в стабильности финансовой системы благодаря диверсификации инструментов сбережения, включающих не только банковские депозиты, больше на 6 п.п., или на треть по сравнению со средним по выборке показателем.

Рисунок О.13: В развивающихся странах ЕЦА доверие к банкам в целом низкое и обусловлено историей банковского кризиса



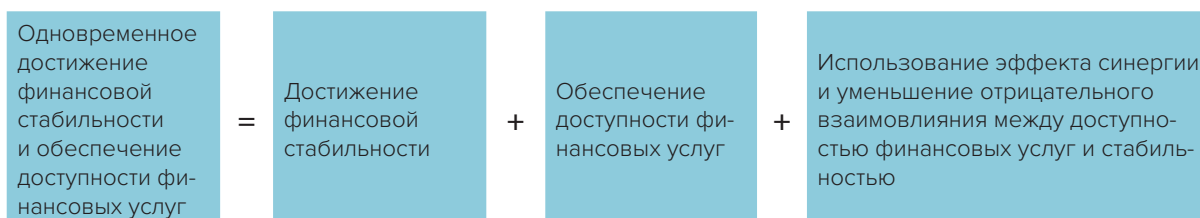
Источник: Собственные расчеты на основе исследования OeNB Euro Survey, 2012–2013.

Примечание: Высота столбцов обозначает процент респондентов

Одним словом, доля домохозяйств в ЕЦА, накапливающих сбережения, мала, даже с учетом социоэкономических факторов. Для увеличения сбережений необходимо повышать доверие к банкам. Доля людей, накапливающих сбережения в ЕЦА, особенно мала среди 40 % домохозяйств с низкими доходами. Кроме того, среди 60 % людей с высокими заработками распространена практика неофициальных сбережений. Официальные сбережения преимущественно делаются в форме банковских депозитов. Доля сбережений в небанковских учреждениях очень мала. Меры экономической политики могут способствовать более широкому внедрению и использованию официальных сберегательных счетов. Согласно международному опыту, повышение конкуренции для снижения комиссий за обслуживание счетов, меры поощрения за открытие счета и перечисление зарплат и социальных пособий на банковские счета могут способствовать тому, что больше людей начнут накапливать официальные сбережения. Совершенствование форм сбережений в небанковском финансовом секторе (взаимных фондах и частных пенсионных системах) также может стимулировать рост сбережений. Программы финансового просвещения могут иметь неопределенные результаты; их эффективность может быть выше, если они будут целевыми и учитывать ситуацию в конкретной стране.

Компромиссы между доступностью финансовых услуг и стабильностью в ЕЦА

Могут ли меры государственной политики в странах ЕЦА, направленные на расширение доступа к финансовым услугам, быть разработаны таким образом, чтобы не оказать негативного влияния на стабильность, или же государства ЕЦА должны просто смириться с нестабильностью? Чтобы ответить на данный вопрос, необходимо изучить взаимосвязь между доступностью финансовых услуг и финансовой стабильностью. Как можно легко понять, не существует простой формулы для одновременного повышения стабильности и расширения доступа к финансовым услугам. Разработчики государственной политики чаще всего вынуждены принимать компромиссные решения, как показал недавний кризис



субстандартного кредитования в США, кризис в сфере микрофинансирования в Индии и системные неплатежи по ипотечным кредитам в иностранной валюте в Европе. При этом существует возможность достичь эффекта синергии между доступностью финансовых услуг и стабильностью, которую можно использовать. Например, расширение доступности банковских депозитов для компаний и населения может повысить стабильность благодаря диверсификации депозитной базы. Напротив, увеличение использования кредитов путем снижения стандартов кредитоспособности может привести к большей нестабильности из-за ухудшения качества банковских активов. Эта взаимосвязь была более чем очевидна в преддверии мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., в т. ч. в развивающихся странах ЕЦА.

Если не учитывать важные последствия взаимовлияния и эффект синергии между доступностью финансовых услуг и стабильностью, это может помешать разработать эффективную финансовую политику. При оценке результатов финансового сектора и определении приоритетов в ходе разработки и реализации альтернативных мер экономической политики разработчики стратегии могут упустить из вида важные аспекты, если не примут во внимание взаимосвязь между стабильностью и доступностью финансовых услуг. Чтобы пояснить это утверждение, полезно рассмотреть следующую наглядную схему:

Реализация мер государственной политики, направленной на обеспечение финансовой стабильности, или курса, ориентированного на расширение доступа к финансовым услугам, может не принести желаемых результатов, если между двумя этими показателями есть сильное отрицательное взаимовлияние. Но если реализуемый курс экономической политики может создать эффект синергии между финансовой доступностью и стабильностью, можно добиться взаимного усиления целевых результатов. Последний термин в вышеприведенном соотношении обозначает возможную взаимозависимость между финансовой доступностью

стью и стабильностью, которая может либо укрепить, либо уменьшить независимые целевые показатели стабильности и финансовой доступности. Большинство исследований и стратегий обычно ориентированы на достижение стабильности или финансовой доступности независимо друг от друга, при этом очень мало внимания уделяется взаимозависимости между этими двумя показателями.

Изучение разнообразных мер, направленных на увеличение доступности финансовых услуг для домохозяйств и компаний, позволяет выявить общее взаимовлияние финансовой доступности и стабильности. Между более высокой капитализацией банков и использованием финансовых услуг, особенно частными лицами, существует отрицательная корреляция. Более того, между многочисленными факторами финансовой доступности и затратами, обусловленными банковскими кризисами, есть взаимосвязь. Большой доступ к финансовым услугам (увеличение числа владельцев счетов или пользователей дебетовых карт) приводит к увеличению издержек, обусловленных финансовыми кризисами (производственные и бюджетные издержки, а также пиковые значения НОК в периоды кризисов). К середине 2000-х гг. среднее соотношение частных кредитов к ВВП в государствах ЕЦА достигло значительно более высоких значений, чем в аналогичных странах. Это свидетельствует о том, что чрезмерная доступность финансовых услуг, возможно, усугубила кризис 2008 г.

И все же синергизм между финансовой доступностью и стабильностью практически равновероятен. Разбивка финансовой стабильности на меры повышения устойчивости, меры сокращения волатильности и меры выхода из кризиса показывает, что финансовая доступность может помочь снизить неустойчивость роста банковских депозитов и волатильность ставок по банковским депозитам. В то время как охват населения финансовыми услугами, включая открытие счетов, использование электронных платежей, официальные сбережения и кредитование, помогает снизить неустойчивость роста банковских депозитов и волатильность ставок по банковским депозитам, сбережения компаний могут способствовать улучшению всех трех факторов финансовой стабильности: повышению устойчивости, снижению волатильности и уменьшению вероятности кризисов и связанных с ними издержек (рисунок О.14).

Характер взаимосвязи между доступностью финансовых услуг и стабильностью определяется комплексным влиянием присущих стране особенностей, таких как финансовая открытость, налоговые ставки, образование, неформальная среда, а также развитие кредитно-информационных систем. В то время как финансовая открытость и формализация экономики усиливают отрицательное взаимовлияние финансовой доступности и стабильности, низкие налоговые ставки, образование и глубина кредитной информации помогают создавать эффект синергии между двумя целевыми показателями (рисунок О.15).

Более высокий уровень финансовой открытости и движения капитала создает значительные сложности в странах со средним и низким уровнем дохода, которые обычно обладают ограниченными возможностями по управлению потоками капитала и обеспечению благоразумного и эффективного финансирования кредитоспособных компаний и частных лиц. В странах с более высоким уровнем неформальности, оцениваемым по количеству лет, на протяжении которых фирмы работали без официальной регистрации, отмечается меньшая взаимозависимость между финансовой доступностью и стабильностью. Вероятная причина заключается в том, что ранее работавшие неофициально фирмы, которые вы-

Рисунок О.14: Отрицательное взаимовлияние между финансовой доступностью и стабильностью в среднем преобладает, однако почти с той же вероятностью можно добиться и синергизма между двумя показателями



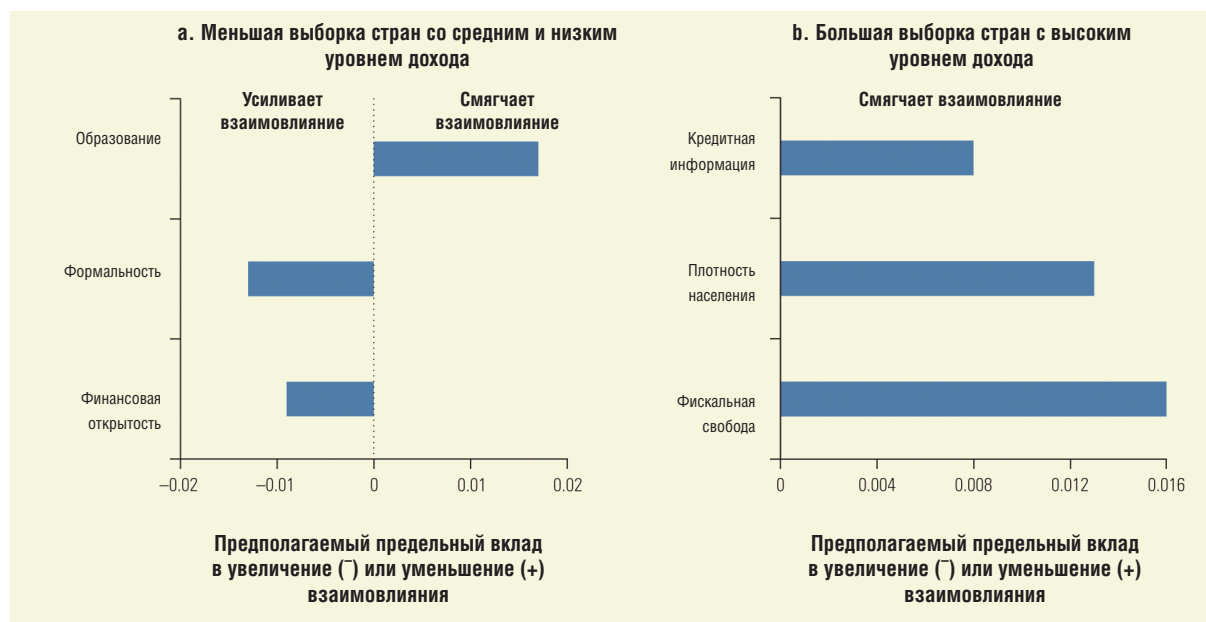
Источник: Собственные расчеты.

Примечание: На данном рисунке показано распределение частоты коэффициентов парной корреляции между финансовой стабильностью и доступностью финансовых услуг. Он отображает значения линейной зависимости каждого отдельного показателя финансовой стабильности и каждого отдельного показателя финансовой доступности.

ходят в официальный сектор, склонны принимать большие риски. Возможно, повышенная готовность к рискам позволила этим фирмам получить более высокий доход и за счет этого заплатить за более дорогие неофициальные кредиты. Поскольку готовность к риску вряд ли снизится вскоре после выхода в официальный сектор, необходимо контролировать быстрое увеличение кредитования ранее неофициальных фирм, которые вышли в официальный сектор, поскольку это может создавать угрозу финансовой стабильности.

Низкие налоговые ставки могут создавать эффект синергии, поскольку они способствуют увеличению сбережений на непредвиденные цели в условиях ограниченных фондов социальной защиты и большей вероятности неожиданного повышения налогов. Образование может создавать положительную взаимосвязь между финансовой доступностью и стабильностью посредством повышения финансовой грамотности и ответственности при пользовании финансовыми услугами, что позволяет финансовой системе использовать выгоды, обусловленные эффектом масштаба и диверсификацией рисков. Развитость кредитно-информационных систем создает эффект синергии благодаря улучшению отбора кредитоспособных клиентов, включая новых пользователей кредитов, и способствует стабильности, например, посредством повышения точности расчетов ожидаемых потерь. Наконец, глубина информации также содействует росту конкуренции на олигополистических рынках, снижает стоимость финансирования и

Рисунок О.15: Характеристики конкретной страны оказывают систематическое влияние на взаимосвязь между финансовой доступностью и стабильностью



Источник: Собственные расчеты.

Примечание: Рисунок отражает значимые определяющие факторы взаимного влияния (ковариации) финансовой доступности и стабильности, которое оценивается в главе 5, на основе меньшей выборки стран с большим числом переменных и большей выборки стран с меньшим числом переменных из-за ограниченной доступности данных. Например, положительное влияние образования в секции А означает, что улучшение образования может способствовать уменьшению негативного взаимовлияния (или содействовать синергизму) между финансовой доступностью и стабильностью.

способствует тому, чтобы компании и частные лица начали использовать какую-либо финансовую услугу или использовать более одной финансовой услуги. В частности, если финансовая политика ориентирована на расширение доступа к финансовым услугам для физических лиц, дополняющие меры экономической политики, направленные на развитие кредитно-информационных систем, могут помочь уменьшить предполагаемое отрицательное влияние на финансовую стабильность.

Эти выводы имеют большое значение для выработки стратегии. Поскольку отрицательная взаимосвязь и синергизм между финансовой доступностью и финансовой стабильностью существенны, их необходимо учитывать при формулировании стратегии. Как указано в следующем разделе, государства ЕЦА не учитывают взаимовлияющие факторы финансовой политики должным образом. Во многих из этих стран происходило быстрое развитие финансовых рынков, которое может возобновиться, когда экономика восстановится после мирового финансового кризиса. В ЕЦА и других государствах различные государственные структуры (во многих странах центральный банк и другие финансовые надзорные органы) и министерства (во многих странах министерство финансов, экономического развития или стратегического планирования) отвечают за политику, ориентированную как на расширение доступа к финансовым услугам, так и на обеспечение

Государства ЕЦА не учитывают взаимовлияющие факторы финансовой политики должным образом. Во многих из этих стран происходило быстрое развитие финансовых рынков, которое может возобновиться, когда экономика восстановится после мирового финансового кризиса.

финансовой стабильности. В связи с этим для обеспечения эффективной координации отрицательное взаимовлияние и синергизм должны учитываться на достаточно высоком уровне принятия решений. Важный инструмент для выработки мер в отношении финансового сектора на высоком уровне — это стратегия финансового сектора.

Использование стратегий финансового сектора для выработки целостной и сбалансированной финансовой политики

Стратегия финансового сектора должна помочь стране выработать консенсус относительно того, какие аспекты финансового развития должны быть приоритетными, чтобы обеспечить рост и всеобщее благосостояние в будущем. Особенная сложность при формулировании стратегии финансового сектора заключается в необходимости учитывать системный риск, который возникает при повышении финансовой эффективности и увеличении доступа к финансовым услугам. Иными словами, стратегия должна не только способствовать лучшему удовлетворению спроса (население, компании и правительственные учреждения) в различных финансовых секторах (платежи, инструменты сбережения, кредиты, акции, страхование), но и определить способы, с помощью которых государственная политика обеспечит рациональное управление системным риском в финансовом секторе (банки, небанковские финансовые организации и рынки

Рисунок О.16: Страны ЕЦА относительно недавно стали использовать стратегию финансового сектора при формировании политики



Источник: Собственные расчеты.

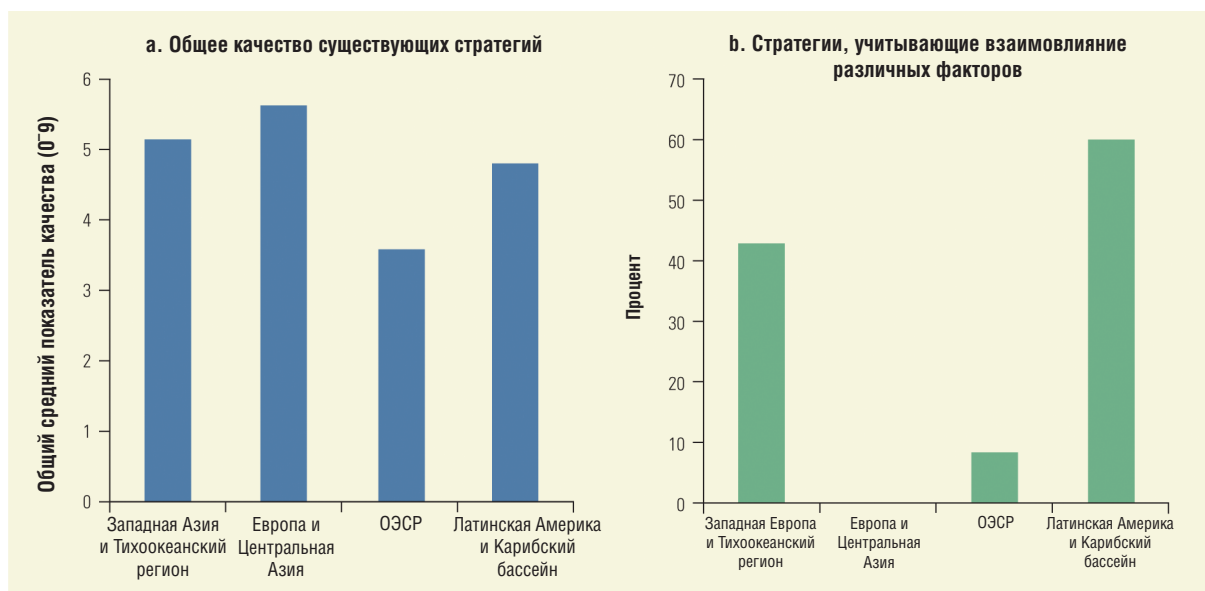
капитала). Оценка масштаба и качества стратегии финансового сектора в ЕЦА и их влияния на развитие финансового сектора может позволить получить важные выводы о том, как улучшить результаты финансового сектора в регионе.

Стратегию финансового сектора начали разрабатывать в конце 1980-х гг. Некоторые из первых стратегических документов стали результатом сотрудничества национальных правительств или центральных банков и международных организаций развития. Другие были сформулированы собственными силами либо с использованием оценок международных финансовых учреждений, таких как Программы оценки финансового сектора, проводимые МВФ и Всемирным банком. По мере развития отечественных учреждений органы власти стран, такие как правительство и центральный банк, брали на себя инициативу по проведению консультаций и разработке стратегии развития финансового сектора. Мировой финансовый кризис заставил некоторые страны пересмотреть пути развития финансового сектора. Так, Министерство финансов Швейцарии в сотрудничестве со Швейцарской службой по надзору за финансовыми рынками и Национальным банком Швейцарии выработали набор целей и стратегических направлений для укрепления финансового сектора после наступления кризиса.

Государства ЕЦА относительно недавно начали формировать официальные документы стратегии финансового сектора, первопроходцем здесь выступила Турция в 2001 г. (рисунок О.16). В 2006 г. интерес стран ЕЦА к стратегии развития финансового сектора возрос (например, Грузия и Киргизия впервые разработали свою стратегию в 2006 г.), а к 2011–2012 гг. количество документов стратегии, сформированных в ЕЦА, было сопоставимо с показателем стран Латинской Америки и Карибского бассейна, но все еще меньше, чем в Восточной Азии и Тихоокеанском регионе. Стратегические планы Турции 2001 и 2010 гг. были разработаны Агентством банковского регулирования и надзора. В Киргизии стратегия 2006 г. и стратегия 2009 г. были подготовлены центральным банком. На Украине программу реформ разработали рабочие группы Комитета экономических реформ.

Ключевой вопрос заключается в следующем: помогла ли стратегия улучшить результаты финансового сектора в регионе ЕЦА и во всем мире? С учетом базовых экономических принципов, описанный в данном отчете анализ показывает, что улучшение результатов финансового сектора связано со стратегией его развития. Качественная стратегия финансового сектора способствуют его развитию, увеличению доступности финансовых услуг и повышению стабильности. Если качество стратегии недостаточно высокое либо период ее реализации непродолжителен, то результаты ухудшаются. Кроме того, по-видимому, стратегии не оказывают какого-либо значимого влияния на финансовую эффективность банков. Тем не менее, сделанные выводы свидетельствуют о наличии прочной положительной взаимосвязи между стратегией и нормативно-правовой базой, что обеспечивает доступ к кредитованию, решение проблемы неплатежеспособности и исполнению договоров. Положительное влияние стратегии на финансовое развитие не ограничивается тем, что она помогает совершенствовать нормативно-правовую базу. Стратегия может содействовать финансовому развитию путем улучшения координации финансовой политики и уменьшения неопределенности, связанной с политикой, для частного финансового и реального секторов.

Рисунок О.17: Несколько документов стратегии в ЕЦА оцениваются позитивно, однако они не учитывают взаимосвязи различных факторов в политике



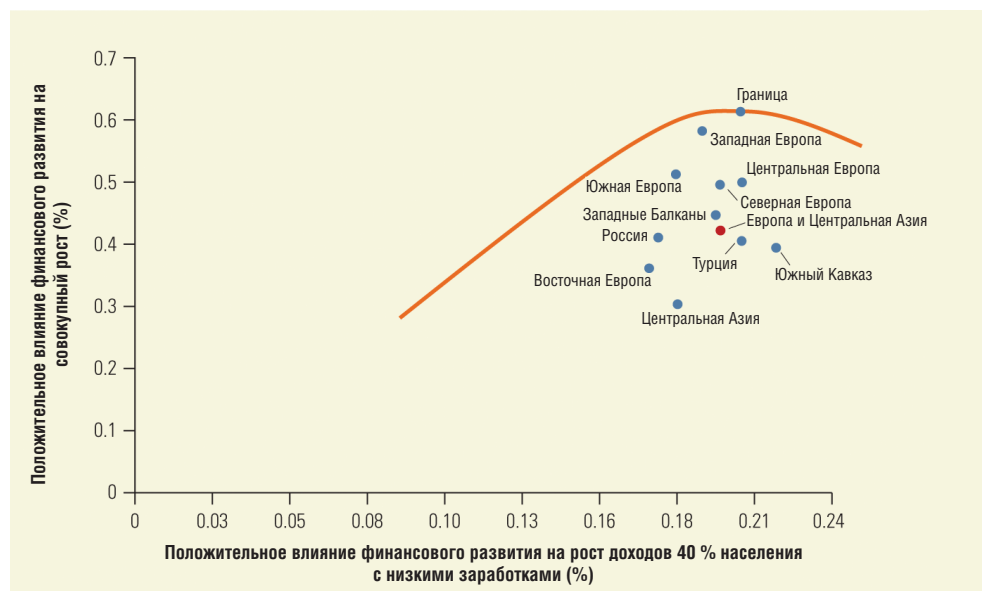
Источник: Собственные расчеты.

Одним словом, формирование стратегии финансового сектора эффективно влияет на финансовое развитие, стабильность и доступность финансовых услуг в ЕЦА и других странах, и такое воздействие усиливается при высоком качестве разрабатываемой стратегии. Стратегия может влиять на финансовые результаты не только благодаря совершенствованию нормативно-правовой базы, но также в результате улучшения координации политики внутри правительства и среди различных заинтересованных лиц в области финансовой политики, включая частный сектор. Большее число государств ЕЦА могло бы использовать стратегию финансового сектора: это позволило бы им планировать, разъяснять и координировать принимаемые ими меры в финансовом секторе. Существующие документы стратегии ЕЦА в целом оцениваются положительно. Однако они не учитывают взаимосвязи между финансовым развитием и управлением системным риском и в этом отношении уступают по качеству документам стратегии стран Восточной Азии и Тихоокеанского региона, Латинской Америки и Карибского бассейна и в особенности государств ОЭСР. В мире можно найти лишь несколько высокоэффективных примеров стратегии, например в Малайзии и Швейцарии, которые могли бы служить странам ЕЦА ориентирами для эффективного внедрения финансовой стратегии.

Рекомендации странам по проведению мер государственной политики с помощью стратегий финансового сектора

Чтобы кратко сформулировать общие выводы настоящего отчета о том, как учитывать различные факторы финансовой политики для обеспечения всеобъемлющего роста в развивающихся странах ЕЦА, мы приводим количественную

Рисунок О.18: Выгоды и взаимосвязь совокупного роста и всеобщего благосостояния в субрегионах ЕЦА при приближении к передовому уровню финансового развития



Источник: Собственные расчеты.

Примечание: Значение на горизонтальной и вертикальной осях рассчитаны на основе статистически значимых показателей финансового развития и коэффициентов регрессии их роста, указанных в главе 2, таблица 2.1. Они отражают суммарное положительное влияние в процентных пунктах на годовой рост (совокупный и для 40 % населения с низкими доходами) финансового сектора. Пик передового уровня — среднее положительное влияние на рост финансовых показателей в странах, относящихся к 20 % лидеров по общему финансовому развитию, включая глубину, стабильность, эффективность и доступность финансовых услуг для компаний и населения.

оценку трех аспектов, которые необходимо учитывать при принятии решения относительно финансовой политики: (i) существующее отставание в финансовом развитии, т. е. путь до передового уровня финансового развития, который предстоит преодолеть стране; (ii) в какой мере преодоление отставания по определенному показателю — стабильность, эффективность, доступность финансовых услуг или глубина — может способствовать росту и всеобщему благосостоянию; и (iii) может ли устранение отставания по одному показателю, такому как доступность финансовых услуг, в действительности привести к увеличению отставания по другому(им) показателю(ям), например в части финансовой стабильности, и потребовать поиска компромиссного решения в стратегии, либо устранение отставания по одному показателю поможет также преодолеть отставание и по другому показателю и создать эффект синергии.

Выводы отчета можно обобщить в наглядной форме, изобразив передовой уровень финансового развития с указанием того, как финансовое развитие способствовало и совокупному росту, и всеобщему благосостоянию (рисунок О.18). Таким способом мы наглядно показываем дистанцию, которую необходимо преодолеть определенной стране ЕЦА, чтобы улучшить финансовое развитие в целях содействия общему росту и всеобщему благосостоянию и достижения потенциала передовых стран. Рисунок отображает текущую ситуацию в развива-

ющихся субрегионах ЕЦА по сравнению с эталонными субрегионами Западной, Северной и Южной Европы. Таким образом, линия передового уровня, обозначает общее влияние финансового сектора на рост совокупного дохода и дохода 40 % населения с низкими заработками. Пик передового уровня показывает влияние на рост средних (срединных) финансовых показателей, имеющих значение для увеличения доходов, в странах, которые входят в 20 % лидеров по финансовому развитию.

Центральная Азия, Восточная Европа и Россия находятся дальше других регионов от передового уровня финансового развития и обладают наибольшим потенциалом по увеличению роста и всеобщего благосостояния посредством сбалансированного финансового развития. В Закавказье отмечается самый высокий рост среди 40 % населения с низкими доходами благодаря расширению доступа к финансовым услугам, в частности в Армении, но этот субрегион все еще очень далек от передового уровня по совокупному росту, поскольку другие параметры финансового развития здесь низкие. Центральная Европа ближе всего к передовому уровню, что свидетельствует об относительно сильном финансовом развитии по большинству показателей в Польше, Словакии и Чехии.

В целом, положительное влияние финансового развития на рост доходов среди 40 % людей с низкими заработками здесь гораздо слабее (примерно 0,03–0,04 % от годового роста доходов), чем на совокупный рост (приблизительно 0,06–0,12 %). Положительное влияние финансового развития на рост доходов среди 40 % населения с низкими заработками преимущественно обусловлено увеличением доступности финансовых услуг. Если разработчики государственной политики примут решение уделять столько же внимания увеличению доходов среди 40 % населения с низкими заработками, сколько уделяется совокупному росту посредством финансового развития, приоритетом реформ финансового сектора должно будет стать расширение доступа к финансовым услугам для компаний и домохозяйств.

Каким направлениям политики страны должны уделять основное внимание при выработке стратегий финансового сектора? Помимо общих рекомендаций относительно того, какой должна быть хорошая стратегия финансового сектора (например, улучшать координацию среди всех участников финансовой политики и реализацию политики, при этом учитывая взаимосвязь различных факторов политики), для субрегионов и стран ЕЦА можно выделить конкретные приоритетные направления. Они также зависят от потенциального отрицательного взаимовлияния различных факторов, с которыми страны могут столкнуться в ходе увеличения доступности финансовых услуг и повышения стабильности. В таблице О.1 обобщены выводы данного отчета в удобном для восприятия виде. В строках таблицы указаны развивающиеся субрегионы ЕЦА, а в столбцах — приоритетные направления политики финансового развития (эффективность, доступность финансовых услуг, стабильность и глубина) для стимулирования роста и всеобщего благосостояния. Последний столбец предупреждает разработчиков финансовой политики о вероятности сильного или слабого отрицательного взаимовлияния таких факторов, как финансовая доступность и стабильность, в субрегионах ЕЦА при их увеличении.

Так, страны Западных Балкан могут добиться более высокого всеобъемлющего роста, если своими приоритетами выберут повышение финансовой эффективности и доступности финансовых услуг, а не увеличение стабильности и глубины финансового сектора. Более того, эффективность и финансовая до-

Таблица О.1: Цветовая карта приоритетных направлений финансовой политики

	Приоритетные направления финансовой политики конкретных стран				
	Эффективность	Доступность финансовых услуг	Стабильность	Глубина	Взаимовлияние между финансовой доступностью и стабильностью
Центральная Европа					
Западные Балканы					
Восточная Европа					
Южный Кавказ					
Турция					
Россия					
Центральная Азия					
Условные обозначения					
Приоритеты политики	Высокий приоритет		Средний приоритет		Низкий приоритет
Взаимовлияние	Сильное	Среднее	Умеренное	Промежуточное	Слабое

ступность могут не только в наибольшей мере способствовать росту — ориентирование на эффективность, а не на финансовую доступность, вероятно, будет наилучшим решением, поскольку меры по увеличению финансовой доступности в целом могут привести к ухудшению финансовой стабильности, подтверждением чему служит пример компромиссного решения между финансовой доступностью и стабильностью на Западных Балканах. В связи с этим странам Западных Балкан следует уделять основное внимание эффективности и выбирать только те меры по увеличению доступности финансовых услуг, которые имеют слабое отрицательное влияние на стабильность (сберегательные счета компаний и физических лиц). Аналогичным образом приоритетом политики Турции должно быть увеличение стабильности, поскольку в стране наблюдается высокая волатильность в финансовом секторе и сильное отрицательное взаимовлияние между финансовой доступностью и стабильностью. Следовательно, Турции следует проводить макропруденциальную политику, которая будет способствовать росту стабильности и при этом обеспечивать возможность сохранения существующего уровня финансовой доступности. Напротив, приоритетами финансовой поли-

тики России должны быть и увеличение доступности финансовых услуг, и повышение эффективности, поскольку вероятность того, что расширение доступа к финансовым услугам негативно отразится на финансовой стабильности, низкая.

Наш анализ основан на исторических данных за продолжительный период времени, поэтому следует внимательно относиться к слабым местам финансового сектора и угрозам финансовой стабильности, характерным для краткосрочной перспективы. Несколько стран, включая субрегионы Центральной Азии, Закавказья и Восточной Европы, в настоящее время сталкиваются с проблемами, связанными с финансовой стабильностью, которые необходимо решить в краткосрочной перспективе. Анализ таких проблем и рекомендации по их устранению должны быть основаны на постоянном мониторинге и экспертных отчетах органов власти страны, международных финансовых учреждений и участников рынка.

В целом, при формировании государственной политики хорошее понимание потенциального отрицательного взаимовлияния различных факторов имеет решающее значение. С учетом того что между увеличением потребительского кредитования и финансовой стабильностью существует отрицательное взаимовлияние, а наращивание сбережений компаниями и стабильность создают эффект синергии, странам, где в настоящее время стабильность находится на низком уровне, например Турция или государства Центральной Европы, Восточной Европы и Западных Балкан, вероятно, следует выбрать в качестве своего приоритета сокращение барьеров для накоплений компаний и при этом тщательный контроль роста потребительского кредитования.

В целях повышения финансовой стабильности, эффективности и увеличения доступности финансовых услуг разработчики политики в ЕЦА сформировали программу мер. В таблице О.2 представлен перечень основных направлений финансовой политики в программе развивающихся стран ЕЦА и приведена наша оценка потенциального прямого и косвенного влияния четырех показателей финансового сектора. Эти варианты охватывают различные аспекты финансового развития и подробно рассматриваются в последующих главах, выделенных статьях и врезках данного отчета с точки зрения практической реализации политики в условиях региона ЕЦА.

Таблица О.2: Перечень основных направлений финансовой политики в программе развивающихся стран ЕЦА

Направления политики	Эффектив- ность	Доступность финансовых услуг	Стабильность	Глубина
Решение проблемы сохраняющегося высокого уровня необслуживаемых кредитов в ЕЦА. Совершенствование системы для решения проблемы необслуживаемых кредитов, включая эффективность юридической системы, добровольную внесудебную реструктуризацию задолженности, порядок исполнения обязательств в случае неплатежеспособности и налоговый учет НОК, может содействовать улучшению финансовой стабильности и при этом позволить кредитным организациям лучше оценивать ожидаемые потери и эффективнее определять цены на кредиты. Косвенным путем высвобождаемый рискованный капитал может способствовать большей доступности финансовых услуг для МСБ и населения и таким образом позволит диверсифицировать кредитный портфель кредитных организаций.				
Обеспечение сбалансированного кредитования в странах ЕЦА с помощью трансграничного надзора. Выделение экономике не слишком ограниченного, но и не чрезмерного объема кредитования — это то сбалансированное решение, которое необходимо финансовой системе, при этом финансовые надзорные учреждения смогут избежать подъемов и спадов в циклах финансовой сферы и реального сектора экономики. Сбалансированное кредитование на основе такого компромиссного решения зависит от структурных определяющих факторов, таких как сила законных прав, глубина кредитной информации и — в странах с широким присутствием иностранных банков — эффективный трансграничный надзор. Если финансовая система обеспечивает сбалансированный уровень кредитования, угрозы стабильности ослабляются, и есть возможность продолжать разумное увеличение доступности финансовых услуг.				
Создание системы для макропруденциальной политики в странах ЕЦА. Четкого ориентирования на повышение финансовой стабильности и определения ответственности и инструментов макропруденциальной политики может быть недостаточно для создания эффективной макропруденциальной системы. На конечном этапе потребуется создание надежных внутренних структур и системы стимулирования, чтобы обеспечить своевременный и пропорциональный ответ на выявленные в системе слабые места. С помощью таких ответных мер можно осмыслить влияние финансовых компаний на увеличение системного риска и уменьшить системный риск. Такая системная дисциплина может также способствовать более честной конкуренции и росту финансовой эффективности.				
Выводы на основе моделирования кризиса в ЕЦА. Моделирование кризиса — это «реалистичные игры», позволяющие повысить готовность к кризисным ситуациям и финансовую стабильность. Это стресс тесты для определения того, будут ли в период кризиса органы власти придерживаться своих обязательств по совместной работе друг с другом или же они вновь будут ориентироваться на собственные интересы и принимать несистемные меры без проведения комплексного анализа ситуации. Они позволяют изучить уровень готовности к обмену информацией и скоординированной работе и процесс принятия решений с учетом существующих или предлагаемых нормативно-правовой и организационной систем. Анализ взаимодействия между органами власти позволяет определить необходимые реформы в процессе принятия решений, а также в нормативно правовой и организационной системах.				
Понимание роли и управления государственными банками. Прямые вмешательства государства в финансовый сектор посредством владения и управления банками могут быть обусловлены сложностями на рынке, социальными целями либо мерами антициклического регулирования/защиты. Критика государственного участия в банковском секторе обоснована вероятностью политических ограничений и несправедливой конкуренции или неотъемлемыми противоречиями между целями банковского сектора и социальным заказом. Чтобы государственное участие в банках приносило выгоды, требуется эффективная система управления государственными банками и четкие обязательства с обоснованием прямого государственного вмешательства.				

Направления политики	Эффектив- ность	Доступность финансовых услуг	Стабильность	Глубина
Сопоставление различных стратегий развития рынков капитала в ЕЦА. Развитие рынков капитала может способствовать диверсификации финансовой системы страны, повышению эффективности финансового посредничества и созданию «запасного компонента» на случай коллапса банковской системы. Однако во многих развивающихся регионах рынки капитала невелики, и ЕЦА не исключение. С учетом этого в странах ЕЦА обычно рассматриваются два вопроса, связанных с формированием стратегии: (i) поможет ли региональная интеграция в дальнейшем развитию рынков капитала ЕЦА; и (ii) стоит ли реализовывать в некоторых странах ЕЦА стратегию превращения в международный финансовый центр.				
Более широкое использование электронных платежей. Электронные платежи создают большие возможности для повышения эффективности финансового сектора и интеграции домохозяйств и сообществ с низкими доходами, небольших сельскохозяйственных производителей и поставщиков, а также неофициальных или изолированных экономических сегментов в финансовую систему. Более широкое распространение электронных платежей можно стимулировать посредством увеличения объема транзакций, которые уже используют многие домохозяйства, включая перечисление государственных пособий, выплату зарплат, коммунальные платежи и денежные переводы.				
Создание частных пенсионных систем в ЕЦА. Обязательные частные пенсионные системы (компонент 2) могут помочь обеспечить для работников адекватное замещение дохода при выходе на пенсию и при этом сократить будущие обязательства государственных пенсионных систем и ослабить давление на бюджет из-за общего старения населения. Они могут содействовать диверсификации финансовых систем, повышению их эффективности благодаря большей мобилизации сбережений и интеграции большего числа людей и небольших фирм в финансовый сектор. Однако нормативные требования и ошибочные стратегии создания частных пенсионных систем препятствуют достижению этих целей.				
Стимулирование роста страхования повышенных рисков климатических изменений. Домохозяйства с низкими доходами, как правило, зависят от сельскохозяйственного сектора, который особенно уязвим в случае стихийных бедствий. В Сербии примерно 125 000 людей оказались за чертой бедности после наводнений 2014 г., при этом наиболее уязвимые группы и сельское население пострадали больше всего. Несмотря на увеличение доступности высококачественных пакетов страхования от наводнений и землетрясений, стоимость которых составляет от 14 до 40 евро в год, спрос на страхование от катастроф по-прежнему низкий. Необходимо решать проблему морального риска, связанную с расчетом на государственную помощь, и отсутствия точной оценки рисков физическими лицами и государственным сектором.				
Условные обозначения: степень влияния вариантов политики	Сильное влияние варианта политики	Умеренное влияние варианта политики	Слабое влияние варианта политики	Косвенное влияние варианта политики

Справочная литература

Laeven, L., and F. Valencia. 2013. "Systemic Banking Crises Database." IMF Economic Review 61 (2): 225–70.

Melecky, M., and A. Podpiera. Forthcoming. "Financial Sector Strategies and Financial Sector Outcomes: Do the Strategies Perform?" Unpublished manuscript.

© 2016 Международный Банк Реконструкции и Развития/ Всемирный Банк
Права защищены

1818 H Street NW, Washington, DC 20433
Telephone: 202-473-1000
Internet: www.worldbank.org



ГРУППА ВСЕМИРНОГО БАНКА