

Обзор МВФ

ДОКЛАД ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ
ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Ожидается рост цен на активы, которые считаются «безопасными»

Обзор МВФ онлайн
11 апреля 2012 года



Торговый зал фондовой биржи в Сан-Паулу, Бразилия: мировой кризис и растущие уровни государственного долга показали, что полностью безопасных активов не существует (фото: Себастиан Морейра/EPA/Newscom)

- Спрос на «безопасные активы» растет, а их предложение сокращается
- «Цена безопасности» будет расти
- Соответствующие меры политики следует осуществлять постепенно

Цены на активы, считающиеся безопасными, повышаются, поскольку их предложение сокращается, а спрос на них растет в условиях неопределенности на финансовых рынках, реформ систем регулирования и возросшего спроса со стороны центральных банков в странах с развитой экономикой.

Растущий спрос и сокращающееся предложение безопасных активов (как правило, это в основном государственные облигации) могут отрицательно сказаться на глобальной финансовой стабильности, как отмечается в последних аналитических материалах МВФ в *«Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности»*.

Чтобы не допустить дестабилизации финансовых рынков в результате этих проблем:

- реформы финансового регулирования должны быть направлены на постепенное обеспечение лучшей дифференциации активов по базовым рискам;
- правительствам, чьи ценные бумаги рискуют утратить статус безопасных активов, необходимо перевести свои уровни долга на устойчивую траекторию;
- следует поощрять выпуск безопасных активов частным сектором с использованием прозрачных и обоснованных методов.

Глобальный экономический кризис и усиливающаяся обеспокоенность по поводу устойчивости государственного долга в некоторых странах с развитой экономикой показали, что ни один актив нельзя считать действительно безопасным, указал МВФ.

Понятие абсолютной безопасности, подразумеваемое самыми высокими рейтингами агентств кредитного рейтинга и воплощенное в финансовых нормах и мандатах инвесторов, создало ложное чувство безопасности перед кризисом.

Спрос растет, предложение недостаточно

До кризиса источником избыточного спроса на активы, относимые к безопасным, были бурно развивающиеся страны с формирующимся рынком, которые накопили значительные резервы и использовали их для покупки больших объемов безопасных активов.

Теперь, согласно МВФ, удовлетворять спрос на безопасные активы стало труднее вследствие новых финансовых норм, обязывающих банки иметь больше безопасных активов; возросших потребностей в обеспечении для операций с внебиржевыми производными инструментами или их перевода централизованным контрагентам; все более широкого использования безопасных активов в операциях денежно-кредитной политики, таких как покупка государственных ценных бумаг центральными банками.

На стороне предложения обеспокоенность относительно высоких уровней государственного долга и дефицита в некоторых странах с развитой экономикой привела к тому, что государственный долг уже расценивается как не столь безопасный. Недавние снижения рейтинга суверенных эмитентов, ранее считавшихся практически безрисковыми, подтверждают, что даже активы с высоким рейтингом подвержены рискам.

Количество суверенных эмитентов, долг которых считается безопасным, сократилось. По оценкам МВФ, предложение безопасных активов может сократиться к 2016 году приблизительно на 9 триллионов долларов (или примерно 16 процентов прогнозируемого суверенного долга). Выпуск безопасных активов частным сектором также резко сократился из-за слабой практики секьюритизации в США.

Дефицит безопасных активов приведет к их удорожанию, и в первую очередь это затронет активы, считающиеся наиболее безопасными. Инвесторы, которые не смогут платить более высокие цены, должны будут довольствоваться активами с более высокими уровнями риска.

Нехватка безопасных активов может также привести к росту числа краткосрочных «всплесков» изменчивости цен активов и нехватке ликвидного и стабильного обеспечения. Если обеспечение станет слишком дорогим, рынки финансирования будут вынуждены принимать обеспечение более низкого качества, что увеличит издержки финансирования.

В случае банков преференциальные условия для суверенного долга в банковском регулировании могут создать возможности для повышения доли заемных средств. Систематическое завышение коэффициентов капитализации может привести к завышенной оценке имеющихся буферных запасов для противодействия давлению в периоды стресса. Согласно действующим правилам, для авуаров банков в форме долговых обязательств, выпущенных правительствами их стран (а в случае Европейского союза, долга любого суверенного эмитента в Союзе), обычно устанавливается нулевой вес риска. Веса риска представляют собой корректировки на основе степени риска активов с целью определения, какую сумму капитала следует держать банкам. Когда эти веса приравниваются к нулю, банки могут держать государственный долг без какого-либо обязательного капитала для покрытия потенциальных убытков, связанных с такими авуарами.

Меры политики могут помочь ослабить давление предложения и спроса

Согласно МВФ, меры политики для преодоления напряженности на рынках безопасных активов следует осуществлять постепенно, чтобы избежать излишней изменчивости цен некоторых активов.

МВФ также отметил, что для смягчения давления **на стороне спроса**, нормативные положения и меры политики должны лучше дифференцировать активы исходя из базовых рисков. Классификацию активов по категориям риска следует рассматривать через надлежащие промежутки времени, чтобы обеспечить адекватное отражение таких рисков. В частности:

- Относительно **требований к достаточности капитала** банков это означает, что веса риска по государственному долгу должны со временем более точно отражать относительный кредитный риск суверенных эмитентов.
- В случае **требований к ликвидности** МВФ предложил проводить регулярные уточнения калибровки сокращения сумм, известного как «стрижки», при расчете коэффициента покрытия ликвидности, который пока не внедрен.
- МВФ выступает за то, чтобы на **рынках производных инструментов** органы регулирования центральных контрагентов (ЦКА) обеспечили достаточно широкий набор допустимых видов обеспечения (с надлежащей оценкой стоимости с учетом риска) для фондов дефолта, предназначенных для покрытия убытков в случае дефолта участника клиринга.

МВФ подчеркнул, что убедительные планы снижения государственной задолженности и совершенствования управления долгом в среднесрочной перспективе помогли бы увеличить предложение безопасных активов. Вместе с тем, если позволяют условия финансирования, при определении темпов сокращения государственного долга и дефицита в ближайший период необходимо

принимать во внимание сдерживающее воздействие этих мер на экономический рост.

Частный сектор мог бы вновь стать одним из основных поставщиков безопасных активов. Потребуется продуманные реформы и действенные нормативные положения, регулирующие объединение различных видов договорных долговых обязательств с более низким рейтингом в финансовые инструменты с более высоким рейтингом, например, путем секьюритизации.

Наращивание потенциала стран с формирующимся рынком для выпуска собственных безопасных активов путем совершенствования внутренней финансовой инфраструктуры также уменьшит несбалансированность на мировых рынках безопасных активов.

Хотя «цена безопасности» неизбежно будет расти, можно обеспечить плавное проведение корректировки, если директивные органы будут осознавать значение своих действий и их потенциальные последствия.