

Тезисы для прессы по главе 3:

БЕЗОПАСНЫЕ АКТИВЫ: КРАЕУГОЛЬНЫЙ КАМЕНЬ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ?

«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности», апрель 2012 года

Подготовили: Сильвия Йоргова (руководитель группы), Абдулла аль-Хасан, Кен Чикада, Максимилиан Фандл, Ханан Морси, Юкка Пильман, Кристиан Шмидер, Тиаго Северо и Тао Сун

Основные положения

- Перекосы на рынках все больше затрудняют выполнение безопасными активами— активами, к которым относятся ценные бумаги Казначейства США, федеральные облигации Германии, или, возможно, корпоративные облигации высоких категорий — их центральной роли на мировых рынках. Повышенная неопределенность, реформы в области регулирования и чрезвычайные посткризисные меры центральных банков в странах с развитой экономикой повышают спрос на безопасные активы.
- Предложение безопасных активов сокращается по мере уменьшения возможностей как государственного, так и частного сектора выпускать такие активы. Сократилось число суверенных эмитентов, долговые инструменты которых считаются безопасными. Плохая секьюритизация ограничивает роль секьюритизированных инструментов как безопасных активов.
- Сокращение набора безопасных активов и повышательное давление со стороны спроса негативно сказываются на глобальной финансовой стабильности. Нехватка безопасных активов повысит цену безопасности и заставит инвесторов спуститься вниз по шкале безопасности в их стремлении получить дефицитные активы. Это также приведет к росту числа краткосрочных «всплесков» изменчивости и нехватке обеспечения высоких категорий.
- Для плавной корректировки на рынках безопасных активов потребуется больше гибкости в разработке и реализации экономической политики. Директивные органы должны сбалансировать стремление к обеспечению прочности финансовых организаций и издержки, связанные с потенциально чрезмерно быстрым приобретением безопасных активов для достижения этих целей.

Глобальный финансовый кризис и усиление беспокойства по поводу устойчивости суверенного долга во многих странах с развитой экономикой показали, что ни один актив нельзя считать действительно безопасным. Недавние снижения рейтинга суверенных эмитентов, ранее считавшихся практически безрисковыми, подтверждают, что даже активы с высоким рейтингом подвергаются рискам. Понятие абсолютной безопасности — подразумеваемое самыми высокими рейтингами агентств кредитного рейтинга и включенное в пруденциальные нормы и мандаты институциональных инвесторов — создало ложное чувство безопасности перед кризисом. При более точном

теперь отражении некоторых мер обеспечения безопасности, предстоящие реформы регулирования и рынков и стратегии центральных банков по управлению в кризисной ситуации, в сочетании с сохраняющейся неопределенностью и сокращающимся предложением считающихся безопасными активов, повысят цену безопасности в большей мере, чем это произошло бы без таких перекосов.

В настоящей главе рассматриваются разные роли безопасных активов, воздействие различных искажений в регулировании, политике, на рынке, и потенциальные будущие точки напряжения, которые могут возникнуть под их влиянием. На стороне спроса повышенная неопределенность, реформы в области регулирования и антикризисные меры центральных банков повышают спрос. До кризиса важнейшим внешним фактором были глобальные дисбалансы счета текущих операций, которые стимулировали покупку безопасных активов управляющими резервами и некоторыми фондами национального благосостояния. Теперь внимание переключается на способность безопасных активов выполнить новые пруденциальные требования; возросшие потребности в обеспечении для операций с внебиржевыми производными инструментами или их перевода централизованным контрагентом; все более широкое использование таких активов в деятельности центрального банка. На стороне предложения бюджетные проблемы привели к тому, что суверенный долг теперь считается менее безопасным. Анализ показывает, что 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 сократился, поскольку использование этих ценных бумаг пострадало в результате плохой секьюритизации.

Сокращение набора активов, которые считаются безопасными, и растущий спрос на такие активы негативно сказываются на глобальной финансовой стабильности. Нехватка безопасных активов повысит цену безопасности и заставит инвесторов спуститься вниз по шкале безопасности в их стремлении получить дефицитные активы. Это также приведет к росту числа краткосрочных «всплесков» изменчивости и нехватке ликвидного стабильного обеспечения, выступающего в роли «смазочного вещества» или компонента, заменяющего доверие в финансовых операциях.

Предлагаемые меры политики

Ответные меры политики должны предусматривать гибкость и постепенное их принятие, чтобы смягчить потенциальные риски нарушения финансовой стабильности, вызванные неравномерной адаптацией к новой цене безопасности.

Новые пруденциальные правила должны предусмотреть достаточную дифференциацию в характеристиках безопасности соответствующих безопасных активов. Классификацию допустимых активов по категориям риска, как в плане кредитоспособности, так и ликвидности, следует рассматривать через надлежащие промежутки времени, чтобы обеспечить отражение дифференцированных рисков по активам. Достаточная дифференциация классификации активов по риску предотвратит эффекты резкого перепада, при которых ухудшение конъюнктуры рынка и снижение рейтинга могут привести к автоматическому переводу активов в более низкую категорию и внезапному падению цен. В случае требований к достаточности капитала это означает, что суверенным долговым обязательствам следует, в конечном итоге, приписывать веса

риска, более точно отражающие относительный кредитный риск суверенного эмитента. В случае требований к ликвидности, предлагаются регулярные уточнения калибровки «стрижек» (сокращения сумм) для коэффициента покрытия ликвидности.

Давление со стороны спроса, связанное с использованием безопасных активов в качестве обеспечения фондов дефолта центрального контрагента (ЦКА), уменьшит гибкость в определении приемлемых безопасных активов. Обеспечив достаточно широкий набор видов обеспечения — включая надлежащие «стрижки» с учетом риска и минимальные критерии включения — надзор за ЦКА мог бы уменьшить излишнее давление на определенные виды безопасных активов, не ослабляя устойчивости ЦКА.

Меры политики на стороне предложения сдержат повышательное давление на цены пользующихся большим спросом безопасных активов. Необходимы стратегии снижения уровней задолженности, совершенствования управления долгом и внедрения более совершенной бюджетной инфраструктуры, поскольку они укрепляют кредитоспособность правительств, снижают стоимость заимствования и улучшают перспективы экономического роста. Выпуск безопасных активов частным сектором — важный источник предложения — будет опираться на восстановление секьюритизации на более прочной основе и хорошо продуманные и регулируемые структуры покрытых облигаций. Нарращивание потенциала стран с формирующимся рынком для выпуска собственных безопасных активов путем совершенствования внутренней финансовой инфраструктуры также уменьшит несбалансированность на мировых рынках безопасных активов.

Тезисы для прессы по главе 4:

ФИНАНСОВЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ РИСКА ДОЛГОЖИТЕЛЬНОСТИ

«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности», апрель 2012 года

Подготовили: С. Эрик Опперс (руководитель группы), Кен Чикада, Фрэнк Айх, Патрик Имам, Джон Киф, Майкл Киссер, Маурисио Сото и Тао Сун

Основные положения

- То, что люди стали жить дольше, очень желательно и повышает индивидуальное благосостояние. При этом увеличение продолжительности жизни связано с финансовыми издержками: для правительств в виде пенсионных планов служащих и механизмов социального обеспечения; для корпоративных работодателей, имеющих пенсионные программы с установленным размером пособий; для страховщиков, которые продают аннуитеты; для физических лиц, не имеющих гарантированных пенсионных выплат.
- Финансовые последствия того, что люди стали жить дольше, чем ожидалось (так называемый риск долгожительства), весьма значительны. Если средняя продолжительность жизни возрастет к 2050 году на 3 года больше, чем ожидается в настоящее время, и без того огромные издержки, связанные со старением населения, повысятся на 50 процентов.
- В настоящее время имеет смысл уделять больше внимания риску долгожительства ввиду масштаба его финансовых последствий и того, что действенные меры по их минимизации дадут результат лишь через несколько лет.
- Для нейтрализации финансовых последствий риска долгожительства необходимо то или иное сочетание повышения пенсионного возраста (законодательного или добровольного), увеличения взносов в пенсионные планы и уменьшения размера выплат.
- Правительствам необходимо: (i) признать свою подверженность риску долгожительства; (ii) внедрить методы, позволяющие лучше распределять риск между правительствами, спонсорами пенсий из частного сектора и физическими лицами; (iii) содействовать развитию рынков для передачи риска долгожительства; (iv) предоставлять более точную информацию об увеличении продолжительности жизни и разъяснения по вопросам пенсионных финансов.

В настоящей главе освещаются потенциально очень серьезные финансовые последствия риска долгожительства — то есть риска того, что люди могут жить дольше, чем ожидалось. В главе дано определение риска, показаны его масштабы и произведены оценки его влияния на балансы бюджета и предприятий.

По мере старения населения в ближайшие десятилетия, стареющие люди будут потреблять растущую долю ресурсов, создавая напряженность в государственных и частных балансах. Правительства и частные пенсионные фонды готовятся к финансовым последствиям старения. Вместе с тем, эта подготовка основана на базисных демографических прогнозах, которые в прошлом постоянно недооценивали продолжительность жизни населения.

Непредвиденное долголетие сверх этих базисных прогнозов представляет финансовый риск для правительств и пенсионных систем с фиксированным размером пособий, которым придется выплатить больше, чем ожидалось, в виде пособий по социальному обеспечению и пенсий. Несмотря на очевидные преимущества продления их жизни, люди сталкиваются с финансовым риском того, что их пенсионные средства будут исчерпаны. Эти финансовые риски медленно накапливаются с течением времени, но если в ближайшее время не будут приняты соответствующие меры, они могут оказать значительное негативное воздействие на уже ослабленные балансы активов и обязательств государственного и частного секторов, делая их более уязвимыми в случае других потрясений и потенциально сказываясь на финансовой стабильности.

Лишь немногие правительства или пенсионные организации должным образом учитывают риск долгожительства; в тех случаях, когда он учитывается, они оценивают его как значительный. В этой главе показано, что при увеличении средней продолжительности жизни к 2050 году на 3 года — в соответствии с масштабами недооценки в прошлом — по сравнению с ожидаемой в настоящее время, и без того огромные издержки, связанные со старением населения, могут повыситься на 50 процентов. Например, в главе показано, что для частных пенсионных планов в США такое увеличение продолжительности жизни может увеличить их пенсионные обязательства примерно на 9 процентов. В силу большого объема пенсионных обязательств, корпоративным спонсорам пенсий, как правило, придется внести их обычные годовые пенсионные отчисления в многократном размере в соответствии с этими дополнительными обязательствами.

Регулирование риска долгожительства требует многостороннего подхода к политике. Во-первых, правительствам следует признать значительный риск долгожительства, угрожающий им в рамках планов их работников с установленными выплатами и программам социального обеспечения по возрасту. Во-вторых, риск следует надлежащим образом распределять между физическими лицами, спонсорами пенсионных программ и правительством. В-третьих, можно использовать рынки капитала для передачи риска долгожительства с пенсионных программ на тех, кто в состоянии лучше им управлять. В главе рассматривается ряд инструментов на этом растущем рынке и потенциальные методы совершенствования его работы.

Важная реформа заключается в том, чтобы допустить повышение пенсионного возраста вместе с ожидаемым увеличением продолжительности жизни. Это можно

сделать по распоряжению правительства, но можно и поощрять физических лиц к более позднему выходу на пенсию. Задержка выхода на пенсию помогает в двух отношениях: продлевая период накопления пенсионных ресурсов и сокращая период их использования. Совершенствование разъяснительной работы по вопросам, связанным с увеличением продолжительности жизни и ее финансовыми последствиями, будет способствовать лучшему пониманию последствий. Также важно предоставить организациям пенсионного обеспечения возможность гибкого подхода: когда нет возможности повысить взносы или пенсионный возраст, возможно, придется сократить пособия.

Более широкое признание и регулирование риска долгожительства необходимы уже в настоящее время. Меры принесут результаты лишь через несколько лет, и в случае задержки с принятием коррективных мер эффективно решать этот вопрос будет все труднее. Внимание старению населения и дополнительному риску долгожительства является составной частью набора реформ, необходимых для восстановления доверия к жизнеспособности балансов государственного и частного секторов.