

## Тезисы для прессы по главе 2:

### «Как преодолеть системную часть риска ликвидности»

Подготовили: Жан Гоба, Теодор Барнхилл-младший, Андреас Джобст, Тургут Кисинбай, Хироко Оура, Тиаго Северо и Лилиана Шумахер

Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДГФС), апрель 2011 года

#### **Основные положения**

- Создание макропруденциальной системы, которая уменьшает системный риск ликвидности.
- Предлагается три способа измерения системного риска ликвидности, которые используются для создания связанных с ними макропруденциальных инструментов, учитывающих вклад отдельных организаций в системный риск ликвидности и тем самым содействующих сведению к минимуму тенденции финансовых организаций коллективно занижать стоимость риска ликвидности.
- Вместе с тем директивным органам необходимо принимать во внимание последствия взаимодействия нескольких подходов к ограничению системных рисков. Дополнительные требования к капиталу или другие инструменты ограничения системного риска *неплатежеспособности* могут содействовать уменьшению системного риска ликвидности.
- Укрепление практики раскрытия информации, касающейся риска ликвидности. Это должно помочь инвесторам и директивным органам оценивать надежность методов управления ликвидностью и выявлять возникающую напряженность с ликвидностью на раннем этапе.
- Специализированные инструменты и более полная информация должны создать возможности для более эффективного предоставления официальной чрезвычайной поддержки ликвидности.
- Последующие меры в рамках наших рекомендаций в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года по укреплению рыночной инфраструктуры и рыночной практики на рынках обеспеченного финансирования и установлению более тщательного надзора за небанковскими финансовыми организациями, которые содействуют созданию системного риска ликвидности.

**Системный риск ликвидности был в эпицентре недавнего кризиса — рынки финансирования для финансовых организаций иссякли, а центральным банкам пришлось осуществлять вмешательство в беспрецедентных объемах, используя неиспробованные методы.** В главе подчеркиваются причины, в силу которых необходимо больше делать для разработки макропруденциальных методов измерения и уменьшения системных рисков ликвидности, и излагаются некоторые первые мысли о том, как это сделать.

**Новые глобальные количественные стандарты ликвидности системы Базель-III для управления риском ликвидности должны повысить стабильность банковского сектора и косвенным образом содействовать уменьшению системного риска ликвидности.** Но по своей сути правила системы Базель-III являются микропруденциальными — то есть они призваны ограничивать принятие риска ликвидности каждым банком в отдельности. Они не предназначены и не разработаны для уменьшения *системных* рисков ликвидности.

**Поэтому в главе подчеркивается необходимость создания макропруденциальной системы, направленной на уменьшение общесистемного или *системного* риска ликвидности.** Первоочередное внимание следует уделить разработке определенной системы оценки, учитывающей негативное воздействие, которое решения одной организации по управлению риском ликвидности могут оказать на остальную часть финансовой системы. Это создаст возможности для того, чтобы финансовые организации несли большую часть бремени, которое они возлагают на центральные банки и правительства. Этого можно достичь благодаря макропруденциальному инструменту, который может принимать форму дополнительного требования к капиталу, сбора, налога или страховой премии.

**Но такой инструмент предполагает, что у директивных органов есть надежная методология для измерения системных рисков ликвидности и вклада каждой организации в создание этих рисков, которая лежит в основе инструмента.** До настоящего времени проблема заключалась в отсутствии анализа методов измерения системных рисков ликвидности и величины вклада отдельных организаций в создание этих рисков.

**В главе предлагается три различных подхода к измерению системного риска ликвидности и макропруденциальные инструменты для его ограничения. Ниже излагаются эти три предложенных метода.**

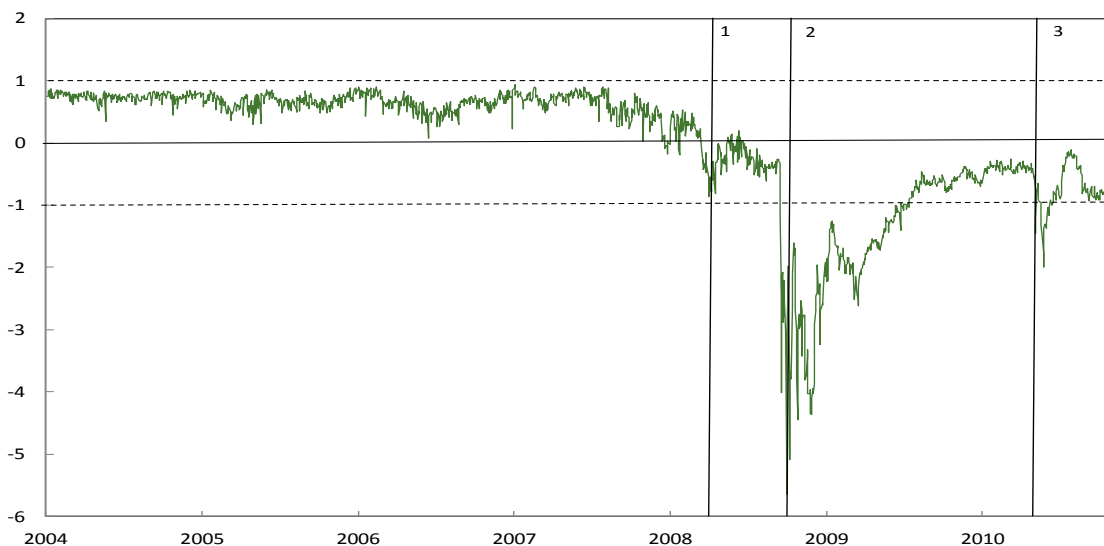
- Индекс системного риска ликвидности (ИСРЛ) на рыночной основе. Он охватывает увеличение обычных спредов, которое может возникнуть в периоды напряженности. Для рассмотренного конкретного набора инвестиционных стратегий инвесторы в обычное время могут открывать компенсирующие позиции, с тем чтобы сохранять узкие спреды (превращая их в почти безрисковые сделки) но не могут делать это в периоды напряженности, поскольку у них, возможно, отсутствует для этого финансирование. На приведенном ниже рисунке показано, что во время финансового кризиса глобальная рыночная конъюнктура и условия получения ликвидных средств резко ухудшились (это проявляется в виде резкого снижения), при этом периоды крайней напряженности для системной ликвидности определяются как превышение 2 стандартных отклонений от нуля.
- Модель ликвидности с поправкой на системный риск (ЛСР), которая сочетает данные финансовых балансов и рыночные данные для составления

ориентированного на перспективу показателя риска ликвидности для финансовых организаций. Используя этот показатель, модель определения цены опционов и общую статистику, можно рассчитать шансы общего ожидаемого недостатка ликвидности (или события в области системной ликвидности) по ряду организаций, а также вклад отдельных организаций в образование такого дефицита.

- Модель макроэкономических стресс-тестов (СТ), которая измеряет воздействие неблагоприятной макроэкономической или финансовой ситуации на риск ликвидности данной группы организаций путем определения того, насколько они близки к неплатежеспособности и, следовательно, к неспособности финансировать свою деятельность.

**Все три метода учитывают риски в разные периоды времени и в разных организациях.** Эти методики являются достаточно гибкими, и их можно использовать для небанковских организаций, которые содействуют возникновению системных рисков ликвидности. Критически важным результатом одной из моделей был вывод о том, что во время недавнего кризиса общая вероятность общесистемного недостатка ликвидности банков была выше, чем просто сумма рисков ликвидности, связанных с каждым отдельным банком. Это показывает важность учета системного характера риска ликвидности в макропруденциальных системах.

**Figure. Systemic Liquidity Risk Index**



Sources: Bloomberg L.P.; Datastream; and IMF staff estimates.  
 Note: The dotted band depicts +/- standard deviation around the zero line. Dates of vertical lines are as follows:  
 1—March 14, 2008, Bear Stearns rescue; 2—September 14, 2008, Lehman Brothers failure; and 3—April 27, 2010, Greek debt crisis.

**Предлагаемые три метода наряду с макропруденциальными инструментами должны решать две задачи:** 1) измерять величину вклада данной организации в системные риски ликвидности; 2) использовать это, чтобы косвенным образом рассчитать цену поддержки ликвидности, которую организация будет получать от

центрального банка. Установление надлежащей платы за эту поддержку помогло бы уменьшить масштабы поддержки, которая требуется от центрального банка в периоды напряженности, и способствовало бы предотвращению разрастания недостатка системной ликвидности в крупномасштабные проблемы платежеспособности и подрыв финансового посредничества и реальной экономики.

**В главе также подчеркивается, что подход органов регулирования к преодолению системных рисков ликвидности должен быть многоплановым и должен включать следующее.**

- Меры по улучшению работы рынков финансирования путем укрепления лежащей в их основе инфраструктуры, например, за счет требования о залоге для соглашений РЕПО, зарегистрированных в центральных контрагентах, как было рекомендовано в октябрьском выпуске ДГФС 2010 года.
- Требование об усилении надзора и регулирования небанковских финансовых организаций, которые содействуют возникновению системных рисков ликвидности через так называемые «теневые банки», представляющие собой институты, которые ведут деятельность, аналогичную банковской, но подвергаются менее строгим нормам регулирования, чем банки (например, хеджевые фонды и взаимные фонды денежного рынка).
- Более тесная международная координация и более полное раскрытие финансовой информации по соответствующим рынкам финансирования и срокам погашения активов и пассивов, позволяющие надлежащим образом оценивать нарастание рисков нехватки ликвидности в финансовой системе.
- Улучшение оценки общей эффективности затрат на различные макропруденциальные инструменты. Например, налоги или дополнительные требования к капиталу для ограничения системного риска *неплатежеспособности* среди системно значимых финансовых организаций (СЗФО), возможно, также содействуют снижению системного риска *ликвидности*. Если это так, то такие меры помогут уменьшить потребность в использовании методов ограничения системных рисков ликвидности.

## Тезисы для прессы по главе 3:

### «Жилищное финансирование и финансовая стабильность — возвращение к основам?»

Подготовили: Энн-Маргрет Вестин (руководитель группы), Доун Йи Лин Чу, Франческо Колумба, Алесандро Галло, Дениз Иган, Андреас Джобст, Джон Киф, Андреа Мэхлер, Сробона Митра и Эрленд Нир

Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности (ДФС), апрель 2011 года

#### *Основные положения*

- Во избежание в будущем «вздутых» цен на жилье директивным органам необходимо учитывать надлежащую практику создания и поддержания стабильных систем финансирования жилья. Наш эмпирический анализ указывает на три общих области надлежащей практики:
  - 1) Директивным органам следует сосредоточиться на надежности организации ипотечных кредитов путем поощрения совершенствования управления рисками, повышения качества стандартов андеррайтинга и действенности надзора.
  - 2) Во избежание непреднамеренных последствий необходимо более тщательно рассмотреть вопрос об участии государства. Эмпирический анализ указывает на то, что участие государства оказало существенное воздействие на финансовую стабильность в преддверии недавнего кризиса.
  - 3) Стимулы в деятельности по секьюритизации частных эмитентов ипотечных бумаг, в том числе в обслуживании ипотек, необходимо лучше согласовать со стимулами инвесторов.
- Странам, заинтересованным в создании новых систем финансирования жилья, следует начать с мер по содействию надежному регулированию, действенному надзору и прозрачности. Это особенно актуально для ряда стран с формирующимся рынком, где у директивных органов больше свободы в определении основ своих систем финансирования жилья.
- Система финансирования жилья в США, которая обладает несколькими специфическими особенностями, нуждается в реформах. Мы приветствуем последнее предложение о реформе, выдвинутое администрацией США.

В этой главе анализируются системы финансирования жилья в ряде репрезентативных стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком, с тем чтобы выявить факторы, которые повышают стабильность систем жилищного финансирования и финансовую стабильность в более общем плане. Важно отметить, что воздействие обвалов на рынках жилья на финансовую стабильность в некоторых странах было

больше, чем в других. Это отчасти объясняется важными различиями в системах финансирования жилья разных стран, в том числе в роли государства.

В частности, в этой главе рассматриваются те аспекты систем финансирования жилья в некоторых странах с развитой экономикой, которые способствовали финансовой нестабильности во время недавнего кризиса.

Эмпирический анализ в главе, охватывающий разные страны и различные периоды времени, показывает тесную корреляцию между быстрым ростом ипотечного кредитования и резким увеличением цен на жилье. В главе также изучается воздействие ряда характеристик жилищного финансирования на ипотечное кредитование и цены на жилье. Например, участие государства усугубило колебания цен на жилье и повысило темпы роста ипотечного кредита в период до недавнего кризиса, особенно в некоторых странах с развитой экономикой. В среднем страны с более широким участием государства также испытали более глубокое падение цен на жилье.

Кроме того, повышенные отношения суммы кредита к стоимости залога существенно коррелируют с более высокими ценами на жилье и более быстрыми темпами роста кредита на протяжении времени в странах с развитой экономикой, что соответствует результатам многих других исследований. Этот эффект исчезает, когда в выборку, охватывающую самый последний период, включаются страны с формирующимся рынком. Это может объясняться менее официальными лимитами ссуд в этих странах, где нерегулируемые сектора часто играют важную роль в процессе кредитования.

В этой главе выявляются три общих области надлежащей практики, призванной обеспечить стабильность систем жилищного финансирования: 1) совершенствование управления рисками, повышение качества стандартов андеррайтинга и действенности надзора; 2) более тщательное дозирование участия государства; 3) лучшее согласование стимулов в деятельности по секьюритизации частных эмитентов ипотечных бумаг со стимулами инвесторов.

В главе рассматриваются дополнительные аспекты надлежащей практики, которые необходимо учесть директивным органам в странах с формирующимся рынком, создающим свои системы жилищного финансирования. В частности, в первую очередь внимание следует сосредоточить на надежном регулировании и надзоре в отношении всех организаций, оформляющих кредиты, с тем чтобы содействовать обеспечению качественных стандартов андеррайтинга. Кредитные бюро, которые помогают потребителям узнать о характере и рисках ипотечных продуктов, также имеют большое значение.

В заключение, исходя из надлежащей практики, в главе вносятся конкретные рекомендации для системы жилищного финансирования в США. Эта система остается уникальной во многих отношениях, и необходим ее пересмотр. Недавно

опубликованное предложение администрации США о реформе жилищного финансирования представляет собой позитивный шаг в правильном направлении.

Реформа системы жилищного финансирования в США должна заполнить существующие пробелы в системах регулирования, надзора и защиты потребителей. Она должна быть направлена на более четко определенное и прозрачное участие государства в рынке жилья с отражением соответствующих статей в государственном бюджете. Роль спонсируемых государством предприятий, связанных с жильем, должна быть пересмотрена ввиду необходимости обеспечить более равные условия на рынках ипотек. Наконец, реформа должна содействовать «безопасной» секьюритизации частных эмитентов ипотечных бумаг, в том числе за счет улучшения согласованности стимулов. Такие реформы окажут значительное положительное влияние на финансовую систему США и будут содействовать большей глобальной финансовой стабильности.