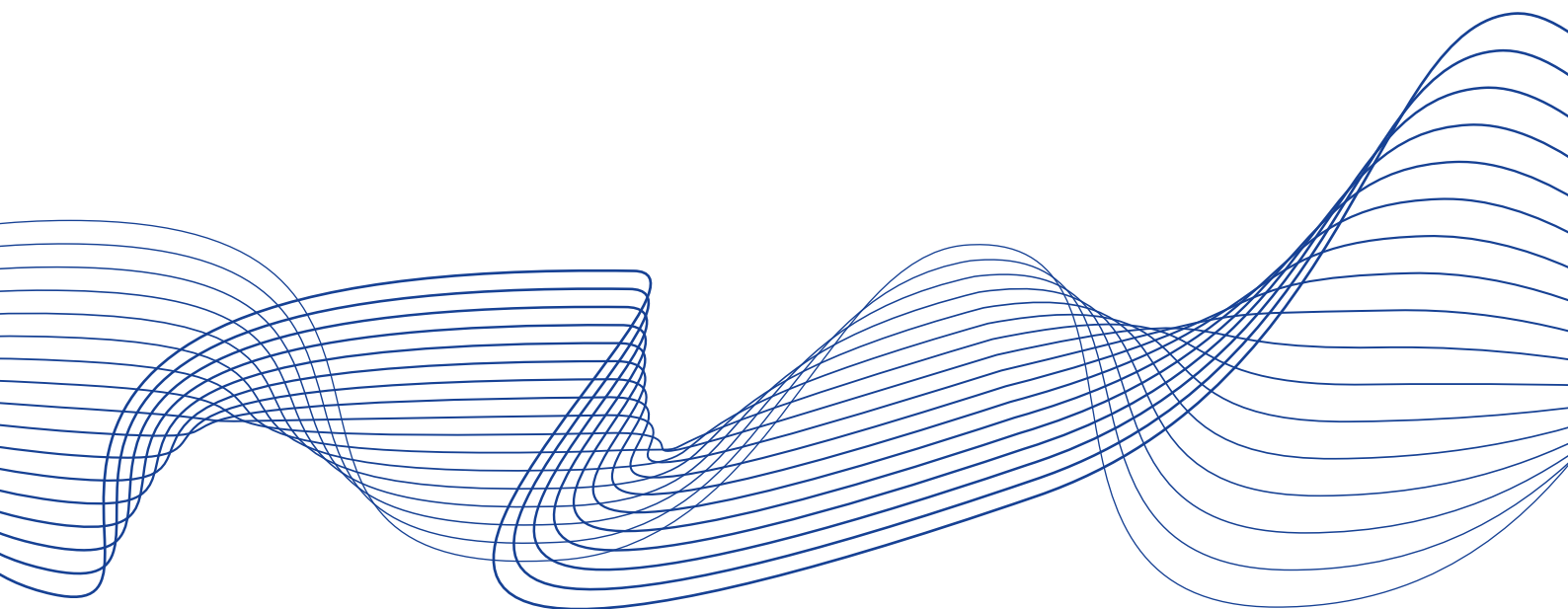


**Metų ataskaita**  
2014



**ESRV**

Europos sisteminės rizikos valdyba

Europos finansų priežiūros sistema

# Turinys

Įžanginis žodis .....	4
Santrauka .....	5
1 skirsnis	
<b>Europos Sąjungos finansų sistemos sisteminė rizika.....</b>	<b>7</b>
1.1 Rizikos apžvalga .....	7
1.2 Makroekonominė aplinka tapo sudėtingesnė .....	9
1.2.1 Dėl pastaruoju metu „normaliu“ tapusio mažo augimo, mažos infliacijos ir mažų palūkanų normų sąlygos finansų sektoriuje tampa sudėtingos .....	9
1.2.2 Įvykiai Graikijoje padidino valstybės skolos riziką, bet neigiamos įtakos plitimas į kitas ES šalis tebėra ribotas .....	12
1.2.3 Mažos palūkanų normos toliau skatino pajamingumo paieškas.....	13
1.2.4 Finansų rinkos struktūros pokyčiai kelia susirūpinimą dėl finansinio stabilumo .....	16
1.3 Finansų tarpininkai didina savo atsparumą, bet ir toliau patiria sunkumų.....	19
1.3.1 Bankų atsparumas padidėjo, bet pelningumas tebėra mažas.....	19
<b>1 intarpas</b> ESRV ir neseniai atlikti testavimai nepalankiausiomis sąlygomis, susiję su ES finansų sistema.....	20
<b>2 intarpas</b> Netinkamo elgesio rizika ES bankų sektoriuje.....	24
1.3.2 Visos ES testavimas nepalankiausiomis sąlygomis parodė poreikį toliau didinti draudikų kapitalą .....	25
1.3.3 Būtina toliau stebėti sparčiai augantį šešėlinį bankų sektorių.....	26
<b>3 intarpas</b> ESRV rizikos rodiklių rinkinys ir susiję statistiniai duomenys .....	28
2 skirsnis	
<b>ESRV ataskaita apie valstybės skolos priemonių pozicijų vertinimą reguliavimo tikslais .....</b>	<b>30</b>
<b>4 intarpas</b> Politikos alternatyvų vertinimo sistema.....	33
<b>5 intarpas</b> Galimos politikos alternatyvos .....	35
3 skirsnis	
<b>Sisteminės rizikos ribojimo politikos priemonės .....</b>	<b>37</b>
3.1 Pradinė patirtis įgyvendinant makroprudencinę politiką pagal naująją kapitalo reikalavimų sistem.....	37
3.1.1 Įvadas .....	37
3.1.2 Pradinės patirties apžvalga .....	38
3.1.3 ESRV nuomonės ir rekomendacijos pagal KRD / KRR.....	42
3.1.4 ESRV išaiškinimas apie tai, ar Europos Komisija turėtų visoje ES taikyti griežtesnius riziką ribojančius reikalavimus .....	42
3.1.5 Konsultacijose dėl kitos KRD / KRR peržiūros ESRV pateiktas išaiškinimas .....	43

3.2	Priemonių naudojimo gairių sukūrimas .....	44
3.2.1	Anticiklinis kapitalo rezervas.....	44
3.2.2	Finansinio svėro rodiklis .....	45
3.2.3	Nekilnojamojo turto priemonės.....	46
3.2.4	Tarpvalstybinis makroprudencinės politikos aspektas .....	47
3.3	Rizikos analizės ir politikos analizės sujungimas .....	50
3.4	Žvilgsnis į ateitį.....	51
4 skirsnis.		
	<b>Igyvendinimo ir atskaitomybės užtikrinimas .....</b>	<b>52</b>
4.1	Tolesni su ESRV rekomendacijomis susiję veiksmai .....	52
4.1.1	Rekomendacija ESRV/2011/3 dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje .....	52
4.1.2	Rekomendacija ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių.....	54
4.1.3	Rekomendacija ESRV/2011/1 dėl skolinimo užsienio valiutomis .....	54
	<b>6 intarpas</b> Staigaus Šveicarijos franko kurso kilimo makroprudenciniai padariniai .....	53
4.1.4	Rekomendacija ESRV/2011/2 dėl kredito įstaigų finansavimo JAV doleriais .....	57
4.1.5	Rekomendacija ESRV/2012/2 dėl kredito įstaigų finansavimo .....	57
4.2	Ataskaitų teikimas Europos Parlamentui ir kiti instituciniai aspektai .....	59
4.2.1	Naujo Patariamojo mokslinio komiteto narių atranka .....	60
	<b>7 intarpas</b> Institucinė sistema ir Europos Komisijos ataskaita dėl ESRV misijos ir struktūros.....	61
	Santrumpos .....	63

## Ižanginis žodis



*Mario Draghi*  
*Europos sisteminės rizikos*  
*valdybos pirmininkas*

Tai ketvirtoji Europos sisteminės rizikos valdybos (ESRV) metų ataskaita. Ji apima laikotarpį nuo 2014 m. balandžio 1 d. iki 2015 m. kovo 31 d. Tai yra pirmasis laikotarpis, kai, įsigaliojus naujiems ES teisės aktams dėl bankų veiklos (KRD IV ir KRR), Europos Sąjungoje makroprudencinės priežiūros institucijos galėjo savo nuožiūra taikyti makroprudencines priemones. Svarbų vaidmenį šiuo klausimu atliko ESRV, rekomendavusi steigti nacionalines institucijas ir suteikti joms aiškius ir visus įgaliojimus veikti, taip pat pavesti joms rengti strategijas, pagal kurias prireikus būtų imamasi politikos veiksmų. Taip buvo baigtas pirmasis makroprudencinės politikos įtvirtinimo Europoje etapas. Vos keletas valstybių narių dar nėra priėmusios tokių teisės aktų ir aš norėčiau paraginti jas laikytis ESRV rekomendacijų.

Šioje metų ataskaitoje pirmą kartą pateikiama institucinė valstybių narių politikos veiksmų apžvalga. Per ataskaitoje apžvelgiamą laikotarpį tokių veiksmų, apie kuriuos pranešta ESRV, buvo apie 90. Pusė jų – labiau procedūrinio pobūdžio, tačiau kita pusė – visavertės prevencinio pobūdžio politikos priemonės, kuriomis siekta stiprinti silpnąsias vietas. ESRV buvo ta vieta, kur institucijos galėjo dalytis savo pirmąja makroprudencinės politikos įgyvendinimo patirtimi, o ECB savo ruožtu turėjo galimybę imtis nacionalines priemones papildančių veiksmų – taip sukurta tam tikra neveiklumo prevencijos sistema.

Vis dėlto nepakanka šalinti vien tik bankų sektoriaus trūkumus, ypač atsižvelgiant į tai, kad dėl bendrų iššūkių kone visuose finansų rinkos segmentuose kyla vienodų sunkumų, o valdžios institucijos ketina kurti kapitalo rinkų sąjungą. Nemažai nuveikta siekiant dar geriau suprasti riziką, kaip, sparčiai augant šešėlinės bankininkystės sektoriui, pažeidžiamumą lemiančios problemos gali išplisti po visą finansų sistemą. Be to, vis dar neišspręsti opūs per pastaruosius kelerius finansų krizės metus iškilę struktūriniai klausimai, o kadangi jie yra globalūs, juos būtina spręsti vertinant vidutinio laikotarpio perspektyvą. Vienas tokių klausimų – paskatos, kurias sukuria valstybės skolos vertybinių popierių pozicijas reglamentuojanti teisinė bazė; šiuo klausimu ESRV yra parengusi atskirą pranešimą.

Baigdamas norėčiau padėkoti profesoriams Martin Hellwig, André Sapir ir Marco Pagano bei kitiems Patariamojo mokslinio komiteto nariams už pastarųjų ketverių metų darbą ESRV. 2015 m. kovo mėn. baigėsi jų kadencija.

Frankfurtas prie Maino, 2015 m. liepos mėn.

A handwritten signature of Mario Draghi in blue ink. The signature is written in a cursive, flowing style and reads 'Mario Draghi'.

Mario Draghi  
ESRV pirmininkas

## Santrauka

Per šioje metų ataskaitoje apžvelgiamą laikotarpį Europoje po ilgos krizės pasirodė pirmieji ekonominio aktyvumo atsigavimo ženklai. Vis dėlto vis dar silpna ekonomika, užsitęsęs mažos infliacijos laikotarpis, o todėl ir žemas palūkanų lygis, turėjo neigiamos įtakos makrofinansinei aplinkai, tad visuose finansų rinkų sektoriuose kilo naujų sunkumų. Visų pirma, turto kainų dabartinio lygio tvarumas vis labiau priklauso nuo ekonomikos atsigavimo tempo, o investuotojai, ieškodami galimybių uždirbti pelno, ir toliau patiria galimo kainodaros kitimo pasaulinėje finansų rinkoje riziką. Dėl įvykių Graikijoje vėl kilo pavojus viešųjų finansų tvarumui, nors ženklų, kad apžvelgiamu laikotarpiu rinkos kainų kitimo rizika plis, nėra daug. Dėl įtampos, kurią sukėlė konfliktas Ukrainoje, didėja bendras neužtikrintumas. Be to, kai kur pasireiškus per dideliems trumpalaikiams rinkos kainų svyravimams, kilo naujų nuogaštavimų dėl kai kuriuose finansų rinkos segmentuose juntamo nepakankamo rinkos likvidumo lygio. Būtina atidžiai stebėti mažų palūkanų normų poveikį finansiniam stabilumui, kad būtų galima operatyviai imtis makroprudencinės politikos ir (arba) finansinio reguliavimo priemonių ir išsaugoti finansinį stabilumą.

Pasiekta ir reikšmingų teigiamų rezultatų. Atlikus svarbiais pripažintų euro zonos bankų turto kokybės peržiūrą ir išsamų vertinimą, taip pat visoje Europos Sąjungoje atlikus testavimą nepalankiausiomis sąlygomis pagal EBI metodiką (prie jos prisidėjo ir ESRV, parengusi nepalankiausias scenarijus), buvo žengtas žingsnis link stipresnio ir atsparesnio bankų sektoriaus, tad padidėjo bankų rinkos vertė. Atlikus testavimą nepalankiausiomis sąlygomis pagal Europos draudimo ir profesinių pensijų institucijos (EDPPI) metodiką (ir čia nepalankiausias scenarijus parengė ESRV), draudimo sektoriuje irgi išryškėjo struktūrinių trūkumų. Taikant direktyvą „Mokumas I“, jų nebuvo matyti. Kai tik įsigalios direktyva „Mokumas II“, EDPPI galės imtis tolesnių politikos veiksmų šiems trūkumams šalinti. Įgyvendinant Europos rinkos infrastruktūros reglamentą (ERIR) taip pat kuriamas pagrindas įtvirtinti tarpuskaitos prievoles – šiuo klausimu ESRV padėjo Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai teikdama jai nuomones.

Buvo nustatyta daugiau susirūpinimą keliančių struktūrinių klausimų, pavyzdžiui: mažas bankų, draudimo įmonių ir pensijų bei investicinių fondų pelningumas dabartinėmis rinkos sąlygomis, bankams (o ateityje – ir kitiems finansų rinkos dalyviams, pavyzdžiui, draudimo įmonėms ir pagrindinėms sandorių šalims) keliamų naujų reikalavimų dėl pertvarkymo galimybių įgyvendinimas, platesnis sisteminis elgesio rizikos poveikis bankų ir kituose sektoriuose. Nemažai dėmesio skirta ir turimų valstybės skolos vertybinių popierių pozicijų reguliavimui – šį klausimą ESRV nagrinėjo pastaruosius trejus metus, siekdama: a) parengti viso pasaulio ir ES teisės aktų nuostatų, suteikiančių lengvatinį režimą bankų ir draudimo įmonių turimoms valstybės skolos vertybinių popierių pozicijoms, argumentuotą apžvalgą, b) surinkti duomenis apie tokias pozicijas ir pamėginti nustatyti vienokios ar kitokios rinkos dalyvių elgsenos priežastis ir c) iš labai plataus galimų vidutinio laikotarpio intervencijų spektro išrinkti ir išnagrinėti galimas veiksmų kryptis ir nustatyti kiekvienos jų pranašumus ir trūkumus. ESRV ėmėsi šio darbo siekdama padėti rasti geresnį struktūrinį sprendimą, kaip susilpninti neigiamą viešųjų finansų būklės ir bankų bei draudimo sektorių būklės tarpusavio priklausomybę. Būtent dėl jos buvo itin sunku ir sudėtinga suvaldyti pastarųjų kelerių metų finansų krizę. Labai svarbu patikimai ir veiksmingai įgyvendinti reformas – tik taip bus galima vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu įveikti šią problemą.

Per apžvelgiamą laikotarpį nemažai dėmesio buvo skiriama analizei, kaip ES valstybės narės pradeda taikyti naujas ES teisės aktuose numatytas makroprudencines priemones. Viena šalis (Švedija) jau įvedė anticiklinio kapitalo rezervo normą, kita (Belgija) pasinaudojo Kapitalo reikalavimų reglamento 458 straipsnyje įtvirtinta vadinamąja lankstumo nuostata ir sugriežtino tam tikroms nekilnojamojo turto pozicijoms taikomus rizikos koeficientus. Dėl pastarosios priemonės reikėjo gauti ESRV nuomonę. Keletas ES valstybių narių buvo ypač aktyvios ir vienu metu taikė ne vieną priemonę. Dar vienas spręstinas klausimas – tai makroprudencinės priežiūros institucijų veiksmų koordinavimas (įvertinant ir tarpvalstybinių jų taikomų priemonių poveikį) ir abipusiškumo principo laikymasis įvedant makroprudencines priemones, siekiant išvengti reguliacinio arbitražo ir išlaikyti visiems vienodas sąlygas. Makroprudencinių priemonių klausimu buvo pasistūmėta dviem aspektais: a) nustatytas visiems bendras anticiklinio kapitalo rezervo normų nustatymo taisyklių ir rodiklių rinkinys (paskirtosioms institucijoms pateikta oficiali ESRV rekomendacija šiuo klausimu) ir b) nustatytas finansinio svėro rodiklio makroprudencinis padidėjimas – šiam klausimui paskirtas naujas 2014 m. išleisto ESRV vadovo skyrius.

Kalbant apie anksčiau išleistų ESRV rekomendacijų įgyvendinimą, pažymėtina, jog ir toliau galima daryti išvadą, kad apskritai jos įgyvendinamos tinkamai. Kaip jau minėta, rekomendacijų dėl makroprudencinių įgaliojimų (ESRV/2011/3) ir dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių (ESRV/2013/1) iš esmės laikomasi – tai matyti iš šiuo metu vykdomos politikos. Sėkmingai taikant ESRV rekomendaciją dėl skolinimo užsienio valiuta (ESRV/2011/1), šalims pavyko sušvelninti galėjusį būti labai didelį staigaus Šveicarijos franko pabrangimo 2015 m. sausio mėn. poveikį. Įgyvendinta ir didžioji dalis ESRV rekomendacijos dėl finansavimo JAV doleriais (ESRV/2011/2) nuostatų, laikantis sutartų proporcingumo kriterijų.

Galiausiai paminėtina, kad darbą pradėjo nauji Patariamojo mokslinio komiteto (PMK) nariai. Jie paskirti teisės aktų nustatyta tvarka, pagal kurią savo kandidatūras gali teikti visi norintys asmenys. Naujuoju PMK pirmininku paskirtas Dublino universiteto profesorius Philipp Lane. Pirmininko pavaduotojais paskirti Neapolio Frydricho II universiteto profesorius Marco Pagano ir Madride įsikūrusio Pinigų ir finansų studijų centro (CEMFI) profesorius Javier Suarez.

# 1 skirsnis Europos Sąjungos finansų sistemos sisteminė rizika

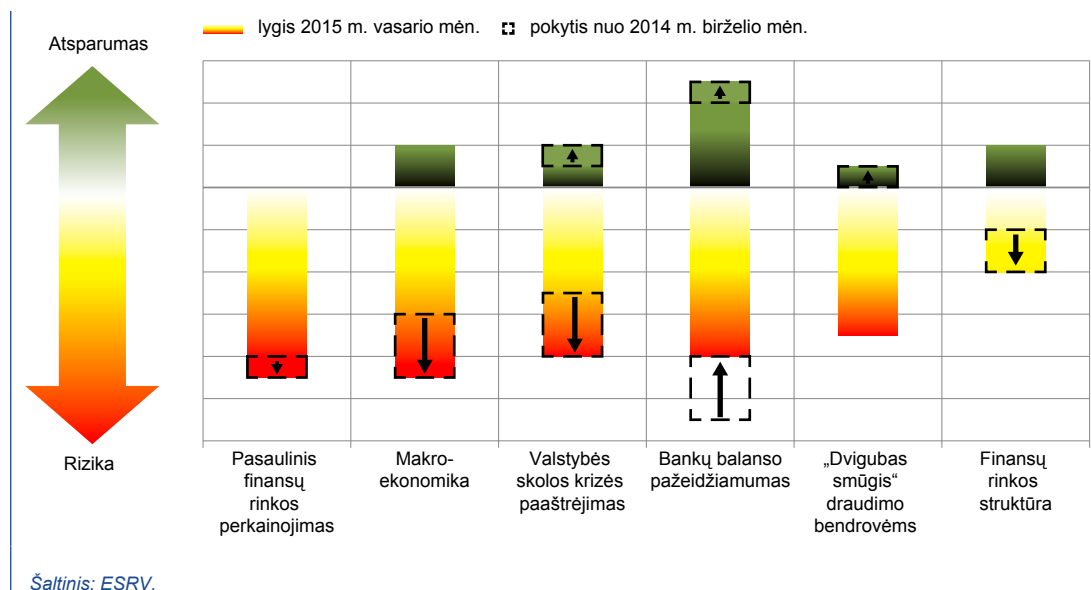
Šiame skirsnyje apžvelgiama ES sisteminės rizikos raida. Pirmiausia jame pateikiama ES finansų sistemos dabartinės rizikos vertinimo ESRV požiūriu apžvalga ir rizikos vertinimo pokyčiai, palyginti su ankstesne metų ataskaita. Po to analizuojama sisteminė rizika, susijusi su makrofinansine aplinka ir finansų tarpininkais, remiantis pastarojo meto raida ir dabartinėmis tendencijomis.

## 1.1 Rizikos apžvalga

**ESRV nustatė šešių rūšių pagrindines rizikas ES finansiniam stabilumui.** Šios rizikos susijusios su i) pasaulio finansų rinkos perkainojimu, ii) makroekonomika, iii) gilėjančia valstybės skolos krize, iv) bankų balansų pažeidžiamumu, v) draudikų pažeidžiamumu rizikos, kad tuo pačiu metu labai sumažės turto kainos ir užsitęs mažų nerizikingų palūkanų normų laikotarpis („dvigubas smūgis“ draudimo bendrovėms), požiūriu ir vi) finansų rinkos struktūra. Šių rūšių rizikos yra labai susijusios, o pasireiškus vienam rizikos veiksniui, gali atsirasti ir kitų.

**Atsižvelgdama į ekonominius, rinkos ir institucinius pokyčius, ESRV pakoregavo savo rizikos vertinimą, palyginti su ankstesne metų ataskaita (žr. 1 pav.).** ESRV požiūriu, rizika, susijusi su makrofinansine aplinka (pasaulio finansų rinkos perkainojimas, makroekonomika, valstybės skolos krizės paaštrėjimas ir finansų rinkos struktūra), yra didesnė nei prieš metus. Kartu ESRV pastebi, kad padidėjo bankų ir draudimo sektorių atsparumas. Šiame skirsnyje apibendrinamos šių pokyčių priežastys.

1 pav.  
ESRV rizikos vertinimas



**Dabartinės sąlygos skatina prisiimti riziką ir prisideda prie turto kainų augimo, o tai didina riziką, susijusią su pasaulio finansų rinkos perkainojimu.** Turto kainų raida ES kredito ir akcijų rinkose gali rodyti perteklinį vertės nustatymą. Tai taip pat taikytina nekilnojamojo turto kainoms keliose valstybėse narėse. Staigus turto kainų kritimas gali turėti sisteminių padarinių, pavyzdžiui, gali sutrikti kreditų teikimas realiajai ekonomikai ar netgi žlugti finansų įstaigos. Tai galėtų sustabdyti dabartinį trapų ekonomikos atsigavimą.

**ES makroekonomika nagrinėjama laikotarpiu ir toliau augo lėtai.** Gamybos augimas buvo nedidelis, o infliacija tapo neigiama. Mažas nominalusis augimas mažina namų ūkių, įmonių ir valstybių pajėgumą mažinti savo skolos našta, kuri daugelyje ES regionų yra didelė. Nors 2015 m. pradžioje pradėjo atsirasti tam tikrų prasmingo atsigavimo ženklų, nuolat prastos makroekonomikos perspektyvos ir toliau labiausiai skatina kitų rūšių sisteminės rizikos atsiradimą.

**Nagrinėjama laikotarpiu taip pat padidėjo rizika, kad valstybės skolos krizė vėl paaštrės dėl politinio nestabilumo Graikijoje.** Tačiau kartu padidėjo ES finansų sistemos atsparumas tokiai rizikai. Sunkumų patiriančių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumas, palaikomas lanksčios skatinamosios pinigų politikos, 2015 m. pirmąjį ketvirtį tebebuvo gana stabilus, nors Graikijos vyriausybės obligacijų pajamingumas padidėjo dėl politinio nestabilumo.

**Įtampa Ukrainoje prisidėjo prie didėjančio netikrumo dėl regiono geopolitinės aplinkos.** Kol kas sisteminė rizika visai ES nepasireiškė, o neigiamo poveikio išplitimo rizika įvairiose valstybėse narėse ir bankų grupėse buvo skirtinga. Nėra jokių tiesioginių ir rimtų sutrikusio ES bankų ir finansų rinkų veikimo ženklų, kurie galėtų būti tiesiogiai susiję su Rusijos partnerių pozicijomis. Vis dėlto toliau prastėjanti situacija Rusijoje galėtų padidinti potencialią neigiamo poveikio išplitimo riziką, ypač kai kuriose valstybėse narėse ir bankų grupėse, todėl reikia padėti nuolat stebėti.

**Bankų sektorius ir toliau didino savo atsparumą, bet mažas pelningumas tebekėlė sunkumų, o kreditų teikimas mažėjo.** Visos ES turto kokybės vertinimas ir testavimas nepalankiausiomis sąlygomis paskatino bankus didinti kapitalą ir padėjo „išvalyti“ bankų balansus, padidinti skaidrumą ir didinti pasitikėjimą. Kartu didelės problemiško turto dalys ir mažas pelningumas vis dar darė neigiamą poveikį bankams ir jų galimybėms teikti kreditus realiajai ekonomikai.

**Draudimo sektoriuje daugeliui draudikų reikia didinti atsparumą.** Draudimo testavimas nepalankiausiomis sąlygomis patvirtino draudikų pažeidžiamumą „dvigubo smūgio“ scenarijaus atveju. Po testavimo draudikams ir priežiūros institucijoms paaiškėjo, kurie draudikai turi didinti atsparumą šiai rizikai. Padidėjus aiškumui sektoriaus atsparumo vertinimas buvo padidintas. Tačiau rizikos vertinimas nebuvo sumažintas, kadangi tebesama rizikos premijų peržiūrėjimo rizikos, o palūkanų normos toliau mažėja. Iš tiesų, nerizikingos palūkanų normos nukrito žemiau 2014 m. Europos draudimo ir profesinių pensijų institucijos (EDPPI) testavimo nepalankiausiomis sąlygomis metu taikyto pačio nepalankiausio scenarijaus kreivės ir šiuo metu tebėra gerokai mažesnės už draudėjams siūlomas garantuotas gražos medianą. Tai gali dar labiau paskatinti prisiimti riziką.

**Rinkos struktūros pokyčiai galėjo reikšmingai pakeisti rinkos likvidumą ir padidinti susirūpinimą dėl finansinio stabilumo.** Bet kokio staigaus rizikos premijų peržiūrėjimo poveikį kainoms galėtų sustiprinti pažeidžiamas rinkos likvidumas. Iš tiesų, dėl struktūrinių veiksnių galėjo sumažėti rinkos dalyvių galimybės ir noras teikti likvidumą, ypač mažiau likvidiuose rinkos segmentuose (pvz., įmonių obligacijų). Šioje situacijoje rinkos galėtų būti užkluptos nepasiruošusios ir



nesugebėtų prisiderinti prie staigiai padidėjusios likvidumo paklausos. Be to, nors didėjanti pagrindinių sandorio šalių svarba yra sveikintina, ji gali kelti naujų sunkumų makroprudencinės priežiūros institucijoms dėl koncentracijos rizikos ir galimo neigiamos įtakos išplitimo. Todėl ESRV 2015 m. išsamiau vertins riziką, susijusią su rinkos likvidumu ir finansų infrastruktūra.

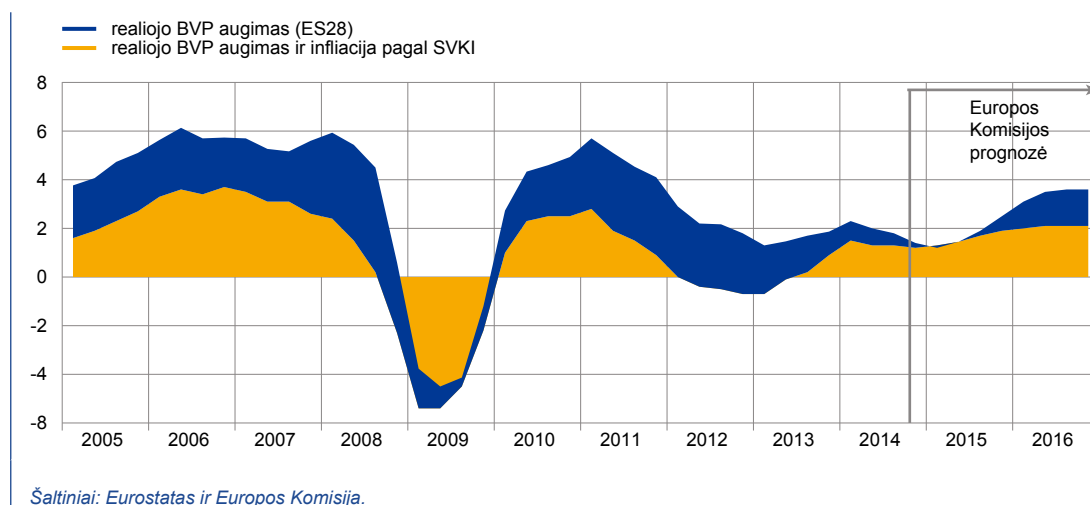
## 1.2 Makroekonominė aplinka tapo sudėtingesnė

### 1.2.1 Dėl pastaruoju metu „normaliu“ tapusio mažo augimo, mažos infliacijos ir mažų palūkanų normų sąlygos finansų sektoriuje tampa sudėtingos

**ES ekonomika 2014 m. ir toliau augo lėtai.** Realiojo BVP augimas 2014 m. sudarė 1,3 % ir buvo šiek tiek didesnis nei nulinis augimas 2013 m., bet vis dėlto tebebuvo gerokai mažesnis už 2,5 % 1995–2007 m. vidutinį augimo tempą (žr. 2 pav.). Jei ši tendencija būtų išlikusi nuo 2008 iki 2014 m. pabaigos, ES metinė gamyba būtų buvusi apie 13 % didesnė. Todėl labai svarbu, kad struktūrinės reformos būtų įgyvendinamos greitai, patikimai ir efektyviai, nes tai spartins būsimą tvarų augimą, didins didesnių pajamų lūkesčius, skatins įmones daugiau investuoti ir skatins ekonomikos atsivimą.

2 pav.  
ES BVP augimas

(metiniai pokyčiai, procentais)



**Per tą patį laikotarpį infliacija ir infliacijos lūkesčiai sumažėjo**, iš dalies dėl sumažėjusių naftos kainų. Infliacija ES, matuojama kaip Eurostato suderinto vartotojų kainų indekso (SVKI) metinis pokytis, 2015 m. kovo mėn. sudarė –0,1 % (2014 m. kovo mėn. – 0,6 %). Kadangi infliacija mažėjo, vidutinio laikotarpio infliacijos lūkesčiai ėmė kristi šiek tiek žemiau istorinių vidurkių ir centrinių bankų siekiamos infliacijos. Šis mažėjimas buvo pastebimiausias euro zonoje – joje 5 m. išankstinių sandorių su infliacija pagal SVKI susietų apsikeitimo sandorių palūkanų normos po 5 m. sumažėjo nuo 2,1 % (2014 m. kovo mėn.) iki 1,5 % (2015 m. sausio viduryje), o vėliau, 2015 m. kovo mėn., šiek tiek padidėjo – iki 1,7 %.

**Dėl papildomo pinigų politikos skatinimo toliau mažėjo pajamingumas.** Reaguodami į infliacijos ir infliacijos perspektyvų raidą, keli ES centriniai bankai, ypač ECB, ėmėsi tolesnių pinigų politikos švelninimo priemonių. Kalbant konkrečiau, pažymėtina, kad ECB pradėjo vykdyti viešojo sektoriaus

skolos vertybinių popierių pirkimo programą, dėl kurios dar labiau sumažėjo apskaitimo sandorių palūkanų normos ir obligacijų pajamingumas. Nagrinėjamo laikotarpio pabaigoje daugelio finansų rinkos priemonių (euro zonos vienos nakties palūkanų normų apskaitimo sandorių, padengtų obligacijų ir kai kurių ES šalių vyriausybės obligacijų) pajamingumas buvo neigiamas. Tai rodė, kad lyginamosios palūkanų normos yra labai mažos ir kad rizikos premijos reikšmingai sumažėjo. Todėl pajamingumo raida euro zonoje ir JAV tapo dar skirtingesnė.

### Dėl lėtos makroekonomikos raidos ir netikėtai sumažėjusios infliacijos ES nominalusis BVP augimas yra labai mažas.

Mažesnis, nei tikėtasi, nominaliojo BVP augimas kelia susirūpinimą dėl finansinio stabilumo dėl jo sąveikos su nepriklausančiais nuo valstybės finansiniais įsipareigojimais, kaip antai skola, kurie fiksuojami nominaliaja verte. Esant mažam nominaliajam augimui, šie fiksuoti įsipareigojimai sukuria skolos „perteklių“, kuris slopina vartojimą ir investicijas<sup>1</sup>. Išsipildžius nepalankiausias scenarijus ir nesant patikimų įsipareigojimų restruktūrizavimo mechanizmų, šis skolos perteklius galėtų nulemti chaotišką įsipareigojimų nevykdymo bangą.

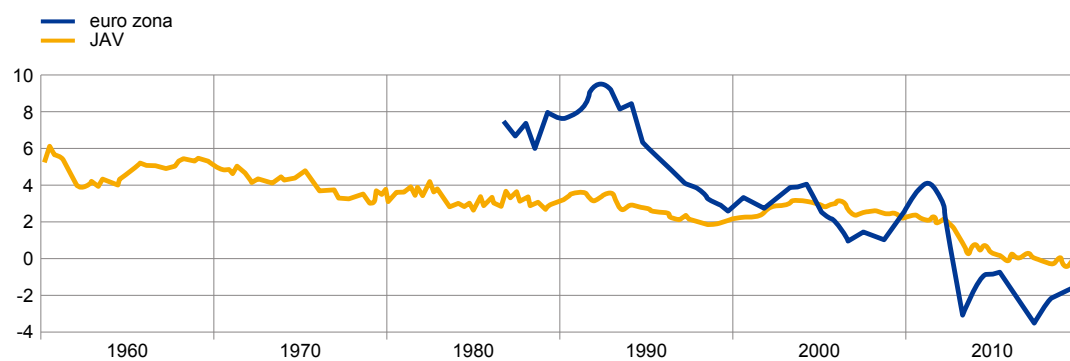
### Iš kelių 2015 m. pirmojo ketvirčio rodiklių matyti, kad ES makroekonomikos atsigavimas po truputį spartės, kaip numatyta 2015 m. pavasario Europos Komisijos prognozėse.

Europos pirkimo vadybininkų indeksai rodo, kad auga apdirbamosios gamybos aktyvumas, tačiau vartojimo išlaidos ir toliau atsilieka, ypač euro zonoje. Kalbant apie ateitį, pažymėtina, kad ekspansinė pinigų politika turėtų padėti skatinti visuminę paklausą, nors ir esant nulines apatinės ribos apribojimams. Tačiau vis dar yra reikšminga augimo mažėjimo rizika, ypač dėl politinio nestabilumo ir geopolitinės

3 pav.

#### Trumpalaikė natūralioji realioji palūkanų norma

(procentais)



Šaltiniai: euro zonos duomenys pagrįsti atnaujinta ir modifikuota Mesonnier ir Renne metodika (2007; žr. 3 išnašą). JAV duomenys yra San Francisko federalinio rezervo banko ir pagrįsti Laubach ir Williams metodika (2003; žr. 2 išnašą)

Pastaba: paveiksle pavaizduota natūralioji realioji palūkanų norma, t. y. palūkanų normos, atitinkančios mažą ir stabilią infliaciją ir visišką užimtumą vidutiniu laikotarpiu, įvertis. Ji apima laikotarpį nuo 1961 m. pirmojo ketvirčio iki 2014 m. antrojo ketvirčio.

1 Kad įvertintume tokio skolos pertekliaus ekonominę reikšmę, apsvaistykime tipišką ES namų ūkį, kuris priima sprendimą dėl to, kiek jam skolintis 2007 m. Eurostato duomenimis, 2007 m. vidutinio ES namų ūkio, kurį sudaro du išlaikomų asmenų neturintis darbingo amžiaus suaugusieji, nominaliosios pajamos buvo apie 30 000 eurų. Remiantis ankstesne patirtimi, tipiškas namų ūkis galėjo pagrįstai tikėtis, kad jo realiosios pajamos ir toliau augs apie 2,5 %, o vidutinė infliacija sudarys 2 %, taigi, galėjo tikėtis, kad 2014 m. nominaliosios pajamos padidės iki 41 000 eurų (o Eurostato faktinis skaičius yra apie 33 000 eurų). Šis numatomų ir faktinių pajamų neatitikimas neleidžia namų ūkiams mažinti fiksuotųjų nominaliųjų skolos įsipareigojimų, todėl mažėja jų ribinis polinkis vartoti ir didėja jų įsipareigojimų neįvykdymo rizika. Panašūs svarstymai taikytini ir kitiems ekonomikos sektoriams, įskaitant, be paties finansų sektoriaus, ir ne finansų bendroves bei vyriausybes. Todėl visos ekonomikos skolos pertekliaus, esant labai mažam nominaliajam augimui, padariniai makroekonominiu ir makrofinansiniu požiūriais yra didžiuliai. Skolintojų, kaip ir skolininkų, buvo tokie patys optimistiniai lūkesčiai dėl pajamų raidos ateityje. Pamoka skolintojams – jie turi būti apdairūs net ir tuo atveju, kai ekonomika vėl pradeda sparčiai augti. ESRV 2011/1 rekomendacijoje dėl skolinimo užsienio valiuta rekomenduojama apdairiai elgtis.

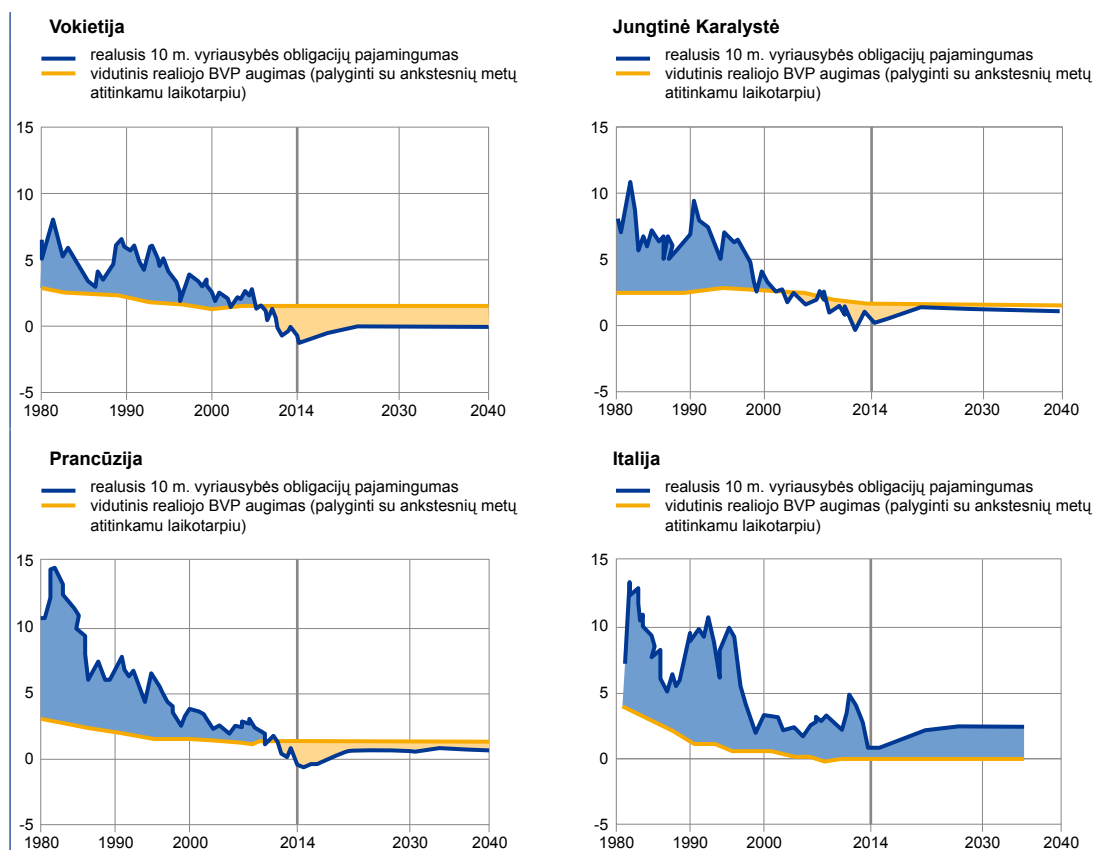
įtampos bei dėl per didelio vidinio rizikos prisiėmimo kai kuriuose finansų sektoriaus segmentuose. Tai, kad papildomas pinigų politikos skatinimas sumažino finansų rinkos spaudimą, neturėtų stabdyti būtinų struktūrinių ir fiskalinių reformų arba skolų naštos mažinimo.

**Nepaisant šių ekonomikos atsigavimo ženklų, 2014 m. patirtis parodė, kad realiosios palūkanų normos, atitinkančios mažą ir stabilią infliaciją ir visišką užimtumą – vadinamoji natūralioji palūkanų norma – yra istoriškai žemos.** Ši natūralioji palūkanų norma du pastaruosius dešimtmečius mažėjo ir euro zonoje, ir JAV (žr. 3 pav.). Pagal skaičiavimus, pagrįstus Laubach ir Williams<sup>2</sup> bei Mesonnier ir Renne<sup>3</sup> metodikomis, euro zonos natūralioji realioji palūkanų norma 2014 m. antrąjį

4 pav.

#### Realusis ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas (faktinis ir rinkos lūkesčiai) ir vidutinis realiojo BVP augimo tempas

(procentais)



Šaltiniai: Bloomberg, Consensus Economics, Bank of England, Sent Luiso federalinio rezervo bankas ir Antolin-Diaz, J., Drechsel, T and Petrella, I., "Following the Trend: Tracking GDP when Long-Run Growth is Uncertain", Fulcrum Asset Management Research Papers, 2014.

Pastabos: Vokietijos ir Jungtinės Karalystės 1980–2040 m. vidutinio realiojo BVP augimo duomenys pagrįsti Antolin-Diaz, Drechsel ir Petrella įverčiais. 2014–2040 m. realiojo 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo prognozė pagrįsta rinkos nominaliojo obligacijų pajamingumo ir infliacijos lūkesčiais, išvestais iš išankstinių sandorių apsikeitimo sandorių palūkanų normų. Sritis tarp pilkos ir juodos linijų nuspelvinta žaliai, kai palūkanų norma didesnė už augimo tempą, ir raudonai, kai palūkanų norma mažesnė už augimo tempą.

<sup>2</sup> Laubach, T. Williams, J. C. „Measuring the Natural Rate of Interest“, *The Review of Economics and Statistics*. 85 (4), 2003. 1063-70 p.

<sup>3</sup> Mesonnier, J. S. ir Renne, J. P., „A time-varying „natural“ rate of interest for the euro area“, *European Economic Review*, 51 (7), 2007, 1768-84 p.

pusmetį sudarė apie –1,5 %, tačiau šiam įverčiui, kaip ir atitinkamam JAV įverčiui, būdingas parametru ir modelio neapibrėžtumas.

**2014 m. nustatydamos kainas, rinkos įvertino vis didesnę tikimybę, kad labai mažos ar neigiamos natūraliosios realiosios palūkanų normos vyraus ilgą laikotarpį.** Pavyzdžiui, išankstinių sandorių rinkų duomenys rodo, kad artimiausiais dešimtmečiais tikimasi artimo nuliui realiojo Vokietijos, Prancūzijos ir Jungtinės Karalystės ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumo (žr. 4 pav.). Esant nuolat mažoms palūkanų normoms, svarbesnis vaidmuo tenka makroprudencinei politikai, kaip aptariama 1.2.3 skirsnyje.

## 1.2.2 Įvykiai Graikijoje padidino valstybės skolos riziką, bet neigiamos įtakos plitimas į kitas ES šalis tebėra ribotas

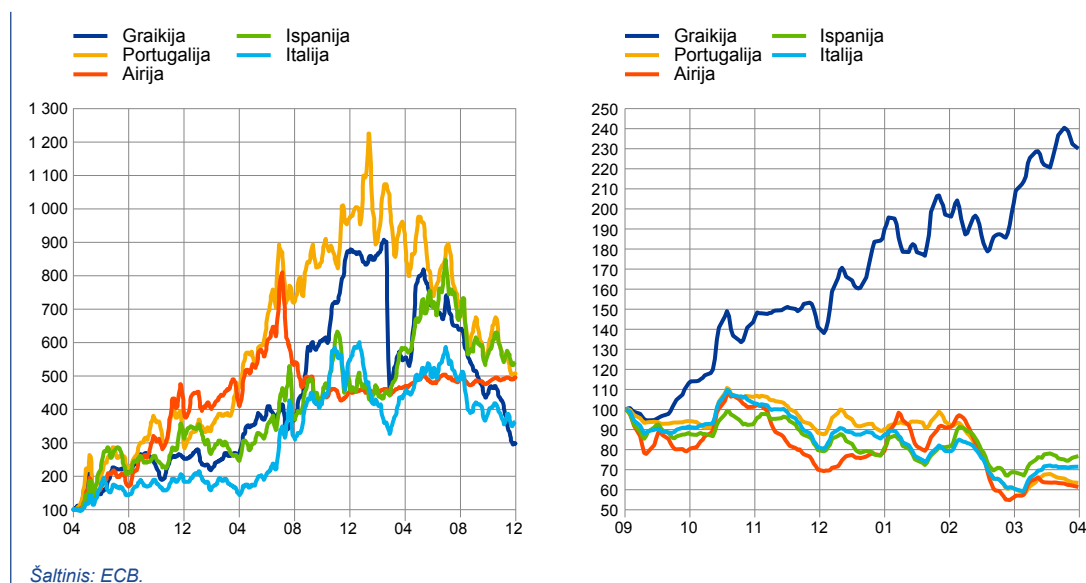
**Nagrinėjamu laikotarpiu padidėjo rizika, kad valstybės skolos krizė vėl paaštrės dėl politinio nestabilumo Graikijoje.** Paleidus Parlamentą, turto kainos Graikijoje labai sumažėjo. Graikijos 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas padidėjo nuo 7,7 % (2014 m. lapkričio mėn.) iki 11,5 % (2015 m. kovo pabaigoje). Keturių didžiausių Graikijos bankų akcijų kainos per 2015 m. pirmąjį ketvirtį vidutiniškai sumažėjo apie 40 %. Be to, iš Graikijos bankų buvo atsiimama daug indėlių.

**Tačiau rinkos kainos rodė tik ribotą Graikijos neigiamos įtakos plitimą į kitas daug įsiskolinusias šalis.** 2011–2012 m. pajamingumas Graikijoje, Portugalijoje, Italijoje, Airijoje ir Ispanijoje buvo labai panašus. Tačiau nuo 2014 m. gruodžio mėn. padidėjęs Graikijos vyriausybės obligacijų pajamingumas nepersidavė į kitas šalis šioje grupėje (žr. 5 pav.), o pirminėje rinkoje išleistų obligacijų paklausa tebebuvo didelė. Be to, tikimybė, kad dvi ar daugiau ES valstybių tuo pačiu metu neįvykdys savo įsipareigojimų, nepadidėjo, kaip kad 2011–2012 m. (žr. 6 pav.).

5 pav.

### Neigiamos įtakos rinkos kainoms plitimas

*(Vokietijos 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo ir kitų 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumas; 5 d. vidurkis; indeksas: 2010 m. balandžio 1 d.=100 (paveikslas kairėje); indeksas: 2014 m. rugsėjo 1 d.=100 (paveikslas dešinėje)*



6 pav.

### Tikimybė, kad vienu metu savo įsipareigojimų neįvykdys dvi ar daugiau ES valstybių

(procentais)



Šaltiniai: Bloomberg ir ECB skaičiavimai.

Pastaba: skaičiavimai pagrįsti Lucas, A., Schwaab, B. and Zhang, X., "Conditional and joint credit risk", Working Paper Series, No 1621, ECB, 2013.

**Galimų paaiškinimų, kodėl po rinkimų Graikijoje neigiama įtaka rinkos kainoms neišplito, yra daug.** ES finansų institucijos sumažino savo turimas Graikijos vyriausybės ir kitų Graikijos subjektų obligacijų pozicijas. Be to, ES, ypač euro zonoje, įgyvendinti keli svarbūs krizės valdymo sistemos patobulinimai<sup>4</sup>. Nuo 2012 m. daugelis valstybių narių padarė reikšmingą pažangą gerindamos savo pirminio biudžeto balansus ir kai kuriais atvejais – įgyvendindamos struktūrines reformas, kurių tikslas – didinti našumą. Šią pažangą rodo sėkmingas kelių ES valstybių pasitraukimas iš finansinės paramos programų.

### 1.2.3 Mažos palūkanų normos toliau skatino pajamingumo paiešką

**Pajamingumo paieška esant mažoms palūkanų normoms gali nulemti per didelę prisiimamą riziką ir prisidėti prie didėjančių turto kainų.** Nors ekspansinė pinigų politika yra pateisinama kainų stabilumo požiūriu, ji gali daryti neigiamą šalutinį poveikį finansiniam stabilumui. Istorinė patirtis rodo, kad padidėjusi prisiimama rizika ir pakilusios turto kainos didina staigaus rizikos perkainojimo tikimybę ir poveikį<sup>5</sup>. Tokie scenarijai darytų neigiamą įtaką finansų įstaigų kapitalo ir finansavimo pozicijoms ir nulemtų neigiamą grįžtamąjį ryšį mažindami rinkos likvidumą (žr. 1.3 skirsnį). Siekiant išvengti tokių destabilizuojančių scenarijų, daugiausia dėmesio reikia skirti finansų reguliavimui ir makroprudencinei politikai.

### ES finansų sistema parodė esanti atspari pastarojo meto įvykiams valiutų ir naftos rinkose.

Nagrinėjamaisiais metais dėl kelių politinių sprendimų konkrečiose rinkose vyko staigūs kainų pokyčiai (žr. 7 pav.). Pirma, dėl Šveicarijos nacionalinio banko priimto sprendimo atsieti Šveicarijos franką nuo

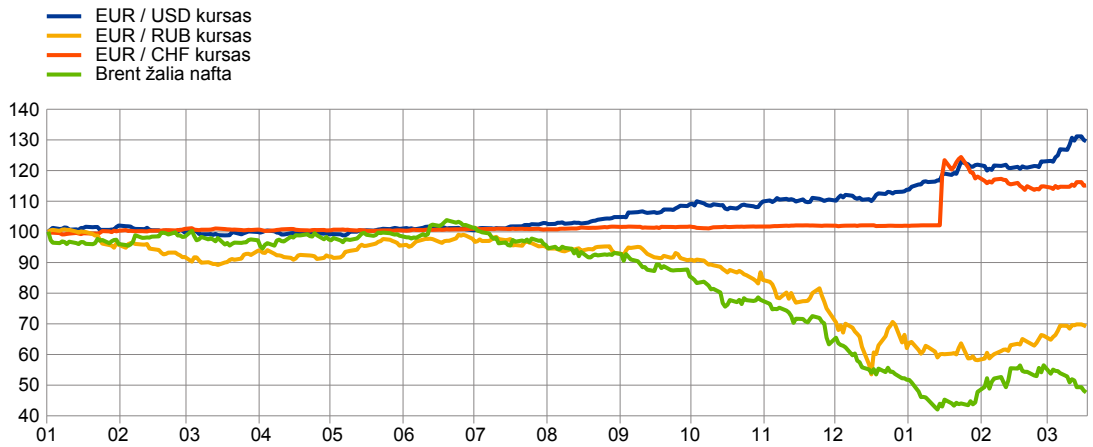
4 Pavyzdžiui, Europos stabilumo mechanizmas euro zonos valstybėms suteikia galimybę pasinaudoti finansinės paramos programomis; Bendras priežiūros mechanizmas didina pasitikėjimą bankų priežiūra (kaip matyti iš sėkmingai atlikto išsamaus vertinimo); Bankų gaivinimo ir pertvarkymo direktyvoje nustatyta tvarkingo bankų pertvarkymo sistema.

5 Žr. Brunnermeier, M. and Schnabel, I., „Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives“, Gutenberg School of Management and Economics, 2015. Šiame straipsnyje aprašomi 24 didžiausi burbulai per paskutinius 400 metų ir nustatoma, kad beveik visais atvejais iki šių burbulų susidarymo buvo vykdoma ekspansinė pinigų politika.

7 pav.

### Naftos kainų raida ir kai kurių valiutų kursai

(indeksas: 2014 m. sausio mėn. = 100)



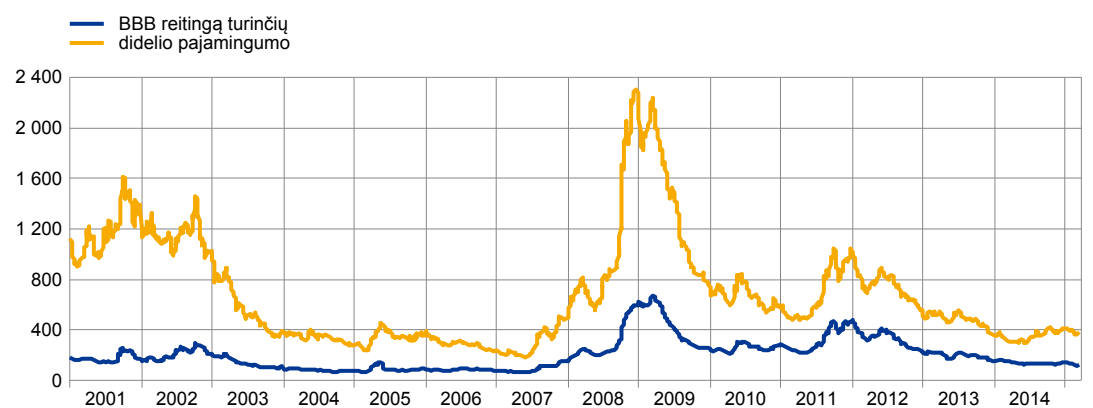
Šaltinis: Bloomberg.

euro labai pakilo Šveicarijos franko kursas. Antra, Rusijos užsienio politika ir didėjantis netikrumas dėl Rusijos ekonomikos perspektyvų nulėmė rublio kurso kritimą<sup>6</sup>. Trečia, naftos kainos krito dėl OPEC šalių įsipareigojimo nuolat palaikyti didelį gamybos mastą: Brent žalios naftos kaina už barelį nukrito nuo maždaug 110 JAV dolerių (2014 m. liepos mėn.) iki 55 JAV dolerių (2015 m. balandžio pradžioje). Galiausiai, skirtingos ECB ir JAV federalinio rezervų sistemos pinigų politikos pozicijos darė reikšmingą poveikį euro ir JAV dolerio kursui. Nors nė vienas šių įvykių nenulėmė platesnio rizikos perkainojimo, jie yra ryškūs pavyzdžiai, kaip politiniai sprendimai ar netikėti įvykiai gali nulemti staigaus poveikio scenarijų.

8 pav.

### Euro zonos įmonių obligacijų pasirinkimo sandorių kainos korekciją parodančios premijos

(baziniai punktai)



Šaltinis: ESRV rizikos rodiklių rinkinys.

6 Žr. priedą prie ESRV laiško Europos Komisijai dėl Rusijos subjektams po įvykių Ukrainoje 2015 m. sausio 26 d. pritaikytų poveikio priemonių makroprudencinių padarinių.

**ES kredito ir akcijų rinkose gali būti perteklinio vertinimo ženklų.** Daugelio ES kreditų rinkos segmentų pajamingumas ir pajamingumo skirtumas ir toliau yra istoriškai maži (žr. 8 pav.). Tai apima euro zonos ne finansų bendrovių obligacijų rinkas, taip pat ir labiau specializuotas rinkas, tokias kaip sindikuotųjų paskolų, mokėjimo natūra vekselių ir ES bankų subordinuotųjų obligacijų. Be to, toliau kilo ir akcijų kainos. ES akcijų rinkinio kainos ir realizuotųjų pajamų santykis (standartinis pervertinimo ar nepakankamo įvertinimo matas) šiuo metu yra 17,0. Jis yra gerokai didesnis už 2009 m. vasario mėn. buvusį mažiausią santykį, taip pat didesnis už 2002–2014 m. vidurkį, kuris sudaro 13,9 (žr. 9 pav.).

**Nekilnojamojo turto vertė, atrodo, yra padidėjusi daugelyje ES valstybių narių, o tai reiškia, kad esama staigaus perkainojimo rizikos.** Gyvenamosios paskirties nekilnojamoji turtas kai kuriose šalyse, atrodo, yra ypač pervertintas; pavyzdžiui, Prancūzijoje, Belgijoje ir Švedijoje realios būsto kainos nuo 2004 iki 2007 m. padidėjo 30 %, o krizės metu buvo stabilios. Šį teiginį patvirtina pervertinimo įverčiai (žr. 10 pav.). Nors dėl mažų palūkanų normų išsaugoma užstato vertė būsto kainų

9 pav.

**ES akcijų kainų ir pajamų santykis 2002–2014 m.**



Šaltiniai: ESRV rizikos rodiklių rinkinys ir Thomson Reuters Datastream.

10 pav.

**Gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto pervertinimo ir nepakankamo įvertinimo kai kuriose ES šalyse įverčiai**

(procentais; įverčių pasiskirstymas ir vidurkis)



Šaltinis: ESRV rizikos rodiklių rinkinys.

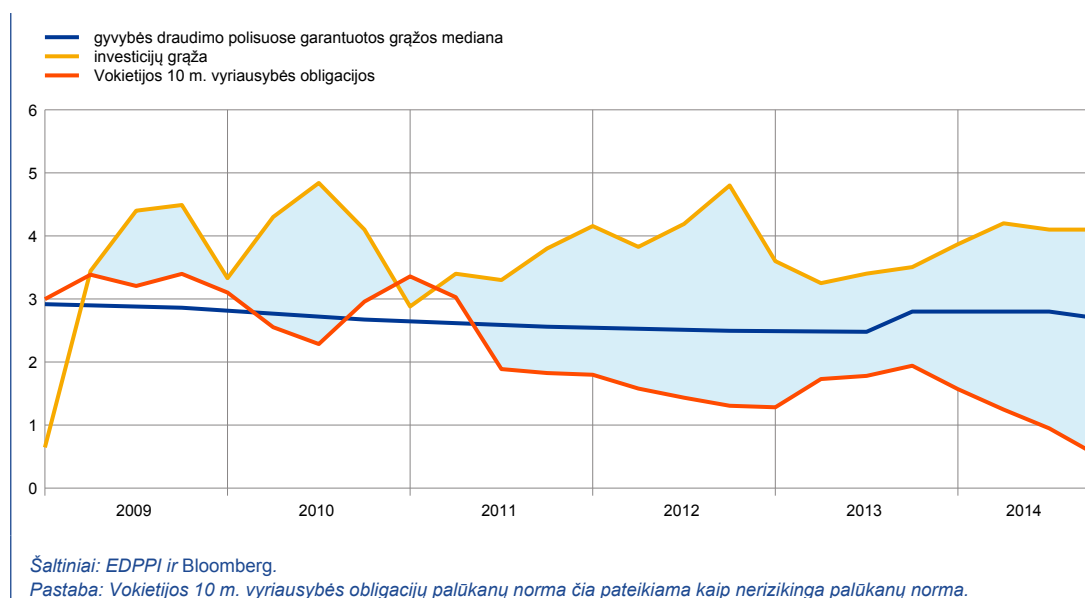
Pastabos: įverčiai pagrįsti keturiais skirtingais vertinimo metodais: kainos ir nuomos santykiu, kainos ir pajamų santykiu ir dviem modeliais pagrįstais metodais. Daugiau žr. Financial Stability Review, ECB, June 2011, 3 intarpą. Kiekvienos šalies mėlynas stulpelis reiškia įverčių diapazoną, apskaičiuojamą kaip intervalas tarp minimumo ir maksimumo.

forma ir palaikomas paskolų gavėjų gebėjimas tvarkyti skolą, jos gali padidinti pažeidžiamumą ateityje nukritus kainoms ir padidėjus palūkanų normoms<sup>7</sup>. Tokia raida galėtų nulemti grįžtamąjį ryšį tarp bankų ir makroekonomikos. Atsižvelgiant į šią riziką, kai kurių šalių valdžios įstaigos (Belgijos, Estijos, Vengrijos, Airijos, Norvegijos, Slovakijos, Švedijos ir Jungtinės Karalystės) paskelbė apie būsto paskolų politikos pokyčius (žr. 3.1.2 skirsnį).

**Būtina stebėti finansų įstaigų prisiimamą papildomą riziką.** Jeigu rinkos dalyviai nepritaiko savo gražos tikslų prie naujų „normalių“ mažų palūkanų normų, jie turi ieškoti pajamingumo, didindami savo prisiimamą riziką. Be to, problemiška žadėti nominaliai fiksuotą gražą, kai palūkanų normos mažėja ir ilgą laiką yra mažos. Draudimo bendrovės (žr. 11 pav.), pensijų fondai, nuolatinės grynosios turto vertės pinigų rinkos fondai ir kai kurie rizikos draudimo fondai, kurių produktais dažnai siūloma fiksuota graža, turi ieškoti pajamingumo, kad gautų žadėtą gražą. Taip elgtis gali ne tik investuotojai, turintys formalius ar neformalius gražos tikslus – tokio elgesio gali tikėtis kiti investuotojai ir taip pat prisiimti papildomą riziką (tai vadinama „racionalia minios elgsena“).

11 pav.

**Draudikų garantuotos gražos su nerizikinga palūkanų norma palyginimas su investicine graža**



#### 1.2.4 Finansų rinkos struktūros pokyčiai kelia susirūpinimą dėl finansinio stabilumo

Rinkos likvidumo struktūriniai pokyčiai gali kelti riziką finansiniam stabilumui ir skatinti imtis makroprudencinių veiksmų. Be to, nors pritarina didėjančiai pagrindinių sandorio šalių svarbai, tačiau ji gali kelti naujų sunkumų makroprudencinės priežiūros institucijoms dėl koncentracijos rizikos ir galimo neigiamos įtakos išplitimo.

7 Japonijos patirtis XX a. dešimtąjį dešimtmetį parodė tokios aplinkos keliamus pavojus. Japonijos bankai daugeliu atveju pasirinko nuolat atnaujinti paskolas (jie perkelia skolą už beveik nulines palūkanų normas, skolininkams visiškai negražinant pagrindinės paskolos sumos arba gražinant tik nedidelę jos dalį) užuot jas nurašius (kartu sumažindami kapitalą). Dėl to vėlavo finansų sektoriaus restruktūrizavimas ir buvo skatinamas „zombių“ (arba negyvybingų) įmonių atsiradimas, o tai darė žalingą poveikį konkurencijai ir investicijoms. Detaliau žr., pavyzdžiui, Caballero, R. J., Hoshi, T. and Kashyap, A. K., „Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan“, American Economic Review, Vol. 98(5), 2008, p. 1943-77.



## Nepakankamas rinkos likvidumas gali didinti kainų pokyčius

**Likvidumo paslaugų pasiūlos ir paklausos struktūriniai pokyčiai galėtų sustiprinti rizikos perkainojimo poveikį.** Rinkos likvidumas, atrodo, tampa vis labiau padalytas – daugeliui vienaarūšių vertybinių popierių būdingas gausus likvidumas, o nevienarūšiams vertybiniais popieriais būdingas gerokai mažesnis likvidumas<sup>8</sup>. Tai pastebima pagal didelius pirkimo ir pardavimo kainų skirtumus (žr. 12 pav.)<sup>9</sup>. Jei rinkos likvidumas nepakankamas staigiems kai kurių vertybinių popierių paklausos ar pasiūlos šuoliams absorbuoti, tai gali nulemti užsakymų disbalansą ir reikšmingus nuostolius, taip pat padidinti rizikos perkainojimo poveikį. Kadangi tai yra viena iš esminių ESRV nustatytų rizikų finansiniam stabilumui, rinkos likvidumo rizika 2015 m. bus vertinama išsamiau.

12 pav.

### Kai kurių vienaarūšių ir nevienarūšių vertybinių popierių pirkimo ir pardavimo kainų skirtumai

(procentais)



Šaltiniai: Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija ir Royal Bank of Scotland.

Pastabos: EURO STOXX 50 yra euro zonos akcijų indeksas. iTraxx Europe Xover indekso duomenys naudojami įmonių obligacijų pirkimo ir pardavimo kainų skirtumams parodyti. Jis apima 60 vienodą svorį turinčių likvidžiausių subinvesticinio reitingo Europos įmonių nevykdomų kredito įsipareigojimų apsiikeitimo sandorių.

**Rinkos dalyvių gebėjimas ir noras teikti likvidumą sumažėjo.** Įvairūs reguliavimo, konkurencijos ir technologiniai veiksniai sumažino rinkos dalyvių norą ir gebėjimą būti sandorio šalimis tiesioginiams prekybos poreikiams patenkinti<sup>10</sup>. Pirma, likvidumo teikimas vis dažniau vertinamas kaip nepriklausoma pelno duodanti veikla ir rečiau kaip paslauga klientams, kuri padidina bankų, brokerių ir tarpininkų franšizės vertę. Antra, reguliavimo pokyčiai padidino kai kurių priemonių atsargų valdymo sąnaudas, dažniausiai paskatindami likvidumo teikėjus daugiausia dėmesio skirti labiau vienaarūšėms priemonėms

8 Vienaarūšiai vertybiniai popieriai – tai daugelis vyriausybės obligacijų, didelės kapitalizacijos įmonių akcijos ir standartizuotos išvestinės priemonės, o įmonių obligacijos, nedidelės kapitalizacijos įmonių akcijos ir turtu užtikrinti vertybiniai popieriai dažnai laikomi nevienarūšiais vertybiniais popieriais. Pavyzdžiui, nors įmonė paprastai išleidžia tik vieno ar dviejų tipų akcijas, ji gali išleisti įvairių rūšių įmonių obligacijas. Obligacijos gali skirtis emisijos dydžiu, terminais, kredito reitingais ir savo reitingais įmonės kapitalo struktūroje. Europoje yra apie 150 000 unikalų įmonių obligacijų, bet tik 6 000 unikalų akcijų. Žr. *Shifting sands: how a banking retrenchment is reshaping Europe's corporate bond market*, Pictet Asset Management, 2014.

9 Taip pat žr. *Global Financial Stability Report*, International Monetary Fund, October 2014, ir *Financial Stability Review*, ECB, November 2014.

10 Technologiniai pokyčiai, atrodo, taip pat paskatino rinkos formuotojus daugiau dėmesio skirti likvidesnio turto kategorijoms. Automatinės ir didelio dažnio prekybos strategijos padidino atsargų valdymo efektyvumą, ypač likvidžiose rinkose, suteikdamos rinkos formuotojams galimybę keisti atsargas ir pozicijas greičiau nei anksčiau. Šios strategijos sunkiau pritaikomos mažiau likvidžiose rinkose. Žr. „Market-making and proprietary trading: industry trends, drivers and policy implications“, CGFS Papers, No 52, Committee on the Global Financial System, November 2014.

likvidžiose rinkose. Bankai yra atitinkamai linkę skirti mažiau kapitalo savo rinkos formavimo veiklai ir mažinti savo atsargas, ypač mažindami savo mažiau likvidaus turto pozicijas<sup>11</sup>.

**Turto valdymo sektoriaus struktūriniai pokyčiai padidino rinkos likvidumo paklausos procikliškumą.** Pasyvių ar indeksą sekančių fondų, įskaitant biržoje prekiaujamus fondus, pasaulinė rinkos dalis padidėjo nuo 8 % (2003 m.) iki 15 % (2014 m.)<sup>12</sup>. Siekdami iš naujo subalansuoti turimus užtikrinamojo turto portfelius pagal lyginamuosius indeksus, kuriuos jie seka, šie fondai paprastai parduoda turta, kurio kaina krinta, ir perka turta, kurio kaina kyla<sup>13</sup>. Be to, didėja likvidumo transformacija investiciniuose fonduose; sparčiai daugėja atvirųjų savitarpio fondų ir biržoje prekiaujamų fondų, kurie investuotojams žada kasdienį ar skubų likvidumą, o vis didesnė valdomo pasaulio turto dalis investuojama į mažiau likvidaus turto kategorijas, kaip antai įmonių skola. Be to, institucinių investuotojų įsipareigojimų struktūros, reguliavimo, prekybos elgesio ir apskaitos metodų pokyčiai lemia didesnį likvidumo paklausos procikliškumą<sup>14</sup>.

## **Pereinant prie privalomosios tarpuskaitos būtina parengti patikimą pagrindinių sandorio šalių sistemą**

**Daugeliui nebiržinių išvestinių finansinių priemonių kategorijų turi būti taikoma pagrindinių sandorio šalių (PSŠ) tarpuskaita.** Nuo finansų krizės pradžios reguliavimo iniciatyvomis buvo stiprinamas rinkos infrastruktūros atsparumas. 2009 m. G20 šalys susitarė, kad visų standartizuotų nebiržinių išvestinių finansinių priemonių tarpuskaita turi būti vykdoma per PSŠ. ES šis susitarimas buvo įgyvendintas patvirtinus Europos rinkos infrastruktūros reglamentą (ERIR)<sup>15</sup>. Kai PSŠ gauna leidimą vykdyti tam tikrų nebiržinių išvestinių finansinių priemonių kategorijų tarpuskaitą, kompetentinga valdžios institucija informuoja Europos vertybinių popierių ir rinkų instituciją (ESMA). Per šešis mėnesius nuo šio pranešimo gavimo ESMA, pasikonsultavusi su visuomene ir ESRV, privalo pateikti Europos Komisijai reguliavimo techninių standartų projektą, kuriame, be kitų dalykų, būtų nurodytos nebiržinių išvestinių finansinių priemonių kategorijos, kurioms turėtų būti taikoma tarpuskaitos prievolė.

**Apskritai kalbant centrinė tarpuskaita gali sumažinti sisteminę riziką.** Platus standartizuotų nebiržinių išvestinių finansinių priemonių privalomos centrinės tarpuskaitos taikymas pagal 2009 m. G20 šalių sutartą politiką turi aiškių privalumų. Taikant centrinę tarpuskaitą, mažinama sisteminė rizika, kadangi pagerinamas sandorio šalies kredito rizikos valdymas, galima vykdyti daugiašalę užskaitą, sumažėja netikrumas dėl dalyvių pozicijų ir didėja rinkos veiklos skaidrumas.

**2014 m. ESMA konsultavosi su ESRV dėl trijų nebiržinių išvestinių finansinių priemonių turto kategorijų tarpuskaitos prievolės.** ESRV parėmė tarpuskaitos prievolės taikymą visoms trims išvestinių finansinių priemonių turto kategorijoms: palūkanų normų išvestinėms finansinėms priemonėms, nevykdomų kredito įsipareigojimų apsikeitimo sandoriams ir valiutų keitimo susitarimo

11 To poveikis pastebimas tradicinių rinkos formuotojų balansuose; nuo finansų krizės pradžios euro zonos bankų turimi ne finansų bendrovių skolos vertybiniai popieriai sumažėjo nuo 250 mlrd. eurų (daugiau kaip 40 % neišpirktų skolos vertybinių popierių) iki 150 mlrd. eurų (mažiau nei 13 % neišpirktų skolos vertybinių popierių).

12 Žr. *Steering the Course to Growth*, Boston Consulting Group, *Global Asset Management*, 2014.

13 Žr., pavyzdžiui, Sullivan, R. N. and Xiong, J. X., „How Index Trading Increases Market Vulnerability“, *Financial Analysts Journal*, Vol. 68, No 2, 2012.

14 Žr. *Procyclicality and structural trends in investment allocation by insurance companies and pension funds*, Bank of England and the Procyclicality Working Group, July 2014.

15 Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklių 5 straipsnio 2 dalis.

sandoriams. Patvirtindama, kad palaiko tarpuskaitos prievolės taikymą, ESRV, be kitų dalykų, pasiūlė taikyti trumpesnius įgyvendinimo laikotarpius ir tarpuskaitos prievolę taip pat taikyti toms valiutoms, kurios dar nebuvo įtrauktos į ESMA pasiūlymą.

**Baigus pirmąjį derinimo „iš apačios į viršų“ etapą, reikėtų apsvarstyti galimybę iniciatyviau taikyti principą „iš viršaus į apačią“ ir nustatyti nebiržinių išvestinių finansinių priemonių kategorijas, kurioms turi būti taikoma centrinė tarpuskaita.** ESMA gali savo iniciatyva informuoti Europos Komisiją apie išvestinių finansinių priemonių kategorijas, kurioms turėtų būti taikoma tarpuskaitos prievolė, pasikonsultavusi su ESRV ir, kai reikia, su ne ES šalių kompetentingomis valdžios institucijomis. Aktyvus šio proceso taikymas padarys G20 reformą efektyvesnę, jei bus turimi išsamūs ir patikimi duomenys.

**Tarpuskaitos prievolė mažins sistemine riziką tik tuo atveju, jei PSŠ bus tinkamai sukurtos ir valdomos bei atidžiai prižiūrimos kompetentingų valdžios institucijų.** Pripažindama dabartinio reglamento efektyvumą didinant atskirų PSŠ atsparumą<sup>16</sup>, ESRV pabrėžia, kad svarbu įgyvendinti visapusišką PSŠ gaivinimo ir pertvarkymo reguliavimo sistemą. Tai būtina tam, kad būtų apsaugota nuo rizikos, susijusios su mažai tikėtina, bet galimu atveju, kai PSŠ patiria finansinių sunkumų. 2014 m. pasauliniu lygiu žengtas svarbus žingsnis, paskelbiant Mokėjimų ir rinkos infrastruktūrų komiteto ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos ataskaitą „Finansų rinkos infrastruktūrų gaivinimas“ ir Finansinio stabilumo tarybos ataskaitą „Efektyvių finansų įstaigų pertvarkymo režimų svarbiausios savybės“.

**ESRV taip pat vertina ribinių reikalavimų veiksmingumą mažinant procikliškumą ir poreikį nustatyti papildomas intervencijų galimybes šioje srityje.** Vertinimo rezultatai sudarys dalį ESRV indėlio į ERIR peržiūrą, kurią 2015 m. vykdys Europos Komisija. Privalomos tarpuskaitos taikymas, sisteminio atsparumo analizė vykdant testavimą nepalankiausiomis sąlygomis ir finansų rinkos struktūros raidos stebėjimas yra nauji metodai, taikomi centrinės tarpuskaitos srityje. Šiomis priemonėmis tobulinamas ir iš naujo įvertinamas visos ES reguliavimas, įgyvendinamos papildomos apsaugos nuo sisteminės rizikos priemonės ir taip prisidedama prie atsparesnės finansų rinkos infrastruktūros sukūrimo, o tai savo ruožtu padeda užtikrinti sklandų finansų rinkų veikimą.

### **1.3 Finansų tarpininkai didina savo atsparumą, bet ir toliau patiria sunkumų**

#### **1.3.1 Bankų atsparumas padidėjo, bet pelningumas tebėra mažas**

**Pradėjęs veikti Bendras priežiūros mechanizmas (BPM) ir paskelbti išsamaus vertinimo, konkrečiau kalbant, turto kokybės vertinimo (TKV) ir visos ES testavimo nepalankiausiomis sąlygomis rezultatai buvo reikšmingiausi 2014 m. bankų sektoriaus įvykiai.** Vertinimas neturi precedento dėl savo masto, apimties ir griežtumo. Jo metu nustatytas bendras 24,6 mlrd. eurų kapitalo trūkumas 24 bankuose; 10 iš jų iki galutinių rezultatų paskelbimo jau panaikino savo kapitalo spragas<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> ES lygiu PSŠ reguliuojamos pagal ERIR, kuriuo į Europos Sąjungos teisę perkelti pasauliniai Mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų komiteto (CPSS) ir Tarptautinės vertybinių popierių komisijų organizacijos (IOSCO) nustatyti finansų rinkų infrastruktūrų principai.

<sup>17</sup> Žr. <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/669262/2014+EU-wide+ST-aggregate+results.pdf>. Išsamus vertinimas iš esmės sutapo su Europos bankininkystės institucijos vykdytu testavimu nepalankiausiomis sąlygomis; jo metu nustatytas 25 bankų 25 mlrd. eurų kapitalo trūkumas, kuris, įtraukus su kapitalu susijusius 2014 m. įgyvendintus veiksmus, sumažėjo iki vos 9,5 mlrd. eurų trūkumo (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/aggreatereportonthecomprehensiveassessment201410.en.pdf>).

**TKV ir visos ES testavimas nepalankiausiomis sąlygomis buvo svarbūs žingsniai „išvalant“ bankų balansus, didinant skaidrumą ir stiprinant pasitikėjimą.** Suderinti anksčiau buvę nevienodi sąvokų apibrėžimai, o balansai vertinti taikant vienodą metodiką ir ESRV sukurtą bendrą scenarijų (žr. 1 interpas). Šiomis iniciatyvomis taip pat pagerintas bankų pažeidžiamumo, įvykus dideliems, bet tikėtiniems sukrėtimams, supratimas, o bankai paskatinti gerinti savo kapitalo pozicijas naudojant nepaskirstytą pelną ir didinant įstatinį kapitalą. Nepaisant mažesnio pelningumo, ES bankams per 2014 m. pirmus tris ketvirčius pavyko padidinti savo bendro 1 lygio nuosavo kapitalo (CET1) rodiklį nuo 11,6 % iki 12,1 %. Apskritai reikšmingas netikrumas dėl rizikos ES bankų sektoriuje ir sektoriaus atsparumo neigiamiems pokyčiams buvo pašalintas, o tai padėjo padidinti skaidrumą, pasitikėjimą ir rinkos drausmę. Kalbant apie ateitį, pažymėtina, kad būtina būti apdairiems dėl per didelio pasitikėjimo rizikos valdymo ir reguliuojamojo kapitalo vidaus modeliais.

---

## 1 interpas

### ESRV ir neseniai atlikti testavimai nepalankiausiomis sąlygomis, susiję su ES finansų sistema

**Testavimas nepalankiausiomis sąlygomis yra svarbi makroprudencinė priemonė.** Ji gali padėti užtikrinti finansų įstaigų ir sistemų atsparumą neigiamiems makrofinansiniams pokyčiams. Taikant šias priemones, nustatomos vis dar esamos pažeidžiamos vietos ir jų pašalinimo būdai, todėl jomis galima padidinti pasitikėjimą pavienėmis finansų įstaigomis ir visa finansų sistema.

**ESRV atlieka esminį vaidmenį vykdant testavimą nepalankiausiomis sąlygomis Europos Sąjungoje.** Kalbant konkrečiau, pažymėtina, kad ES reglamentuose, kuriais įsteigta Europos bankininkystės institucija (EBI) ir Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija (EDPPI), reikalaujama, kad šios institucijos, bendradarbiaudamos su ESRV, inicijuotų ir koordinuotų visos ES finansų įstaigų atsparumo neigiamiems rinkos pokyčiams vertinimą, įskaitant testavimą nepalankiausiomis sąlygomis<sup>18</sup>.

**2014 m. balandžio pabaigoje ESRV paskelbė neigiamą EBI testavimo nepalankiausiomis sąlygomis scenarijų.** Scenarijuje atspindima sisteminė rizika, ESRV vertinimu, kėlus didžiausią grėsmę ES bankų sektoriaus stabilumui tuo metu. Šios rizikos rūšys yra tokios: i) padidėjęs pasaulio obligacijų pajamingumas, kurio poveikį didina staigiai pasikeitęs rizikos vertinimas, ypač besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių; ii) toliau prastėjanti kredito kokybė šalyse, kuriose menka paklausa; iii) stringančios politikos reformos, keliančios pavojų pasitikėjimui valstybės finansų tvarumu, ir iv) nepakankamai sureguliuoti bankų balansai, kad būtų toliau užtikrinamas prieinamas rinkos finansavimas<sup>19</sup>.

**Į neigiamą scenarijų įtraukta įvairių sukrėtimų, dėl kurių galėtų pasireikšti rizika.** Jie apėmė pasaulio finansų rinkos sukrėtimus, neigiamus paklausos sukrėtimus Europos Sąjungoje ir kitur,

---

18 Žr. 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 1093/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos bankininkystės institucija), iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/78/EB, 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 1094/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija), iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/79/EB, ir 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 1095/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija), iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB ir panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/79/EB.

19 Daugiau informacijos žr. [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140430\\_Adverse-scenario\\_2014-EBA-stress-test.pdf?fa74dcc374574e186b8824af8677f4c](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/140430_Adverse-scenario_2014-EBA-stress-test.pdf?fa74dcc374574e186b8824af8677f4c).

ES būdingus neigiamus pasiūlos sukrėtumus, nekilnojamojo turto kainų sukrėtumus ir valiutos kurso sukrėtimą, turintį įtakos Vidurio ir Rytų Europos šalims. Pritaikius scenarijų Europos Sąjungoje, bendras ES BVP nukrypimas nuo Europos Komisijos nustatyto bazinio lygio sudarė  $-2,2\%$  (2014 m.),  $-5,6\%$  (2015 m.) ir  $-7,0\%$  (2016 m.). ES nedarbo lygis už bazinį lygį buvo didesnis 0,6 procentinio punkto (2014 m.), 1,9 procentinio punkto (2015 m.) ir 2,9 procentinio punkto (2016 m.)<sup>20</sup>.

**ESRV taip pat prisidėjo prie EDPPi vykdyto ES draudimo sektoriaus ir apibrėžtos naudos pensijų fondų testavimo nepalankiausiomis sąlygomis.** Pirmuoju testavimu buvo vertinamas draudimo sektoriaus atsparumas „dvigubam smūgiui“, remiantis dviem neigiamais finansų rinkos scenarijais, kuriuos EDPPi parengė kartu su ESRV. Priklausomai nuo taikomo scenarijaus, 27 % arba 44 % dalyvaujančių draudikų, įskaitant didžiausius, neatitiktų „Mokumas II“ kapitalo reikalavimų<sup>21</sup>. Be to, ESRV parengė neigiamus 2015 m. gegužės mėn. vykdyto testavimo, kuriuo vertintas apibrėžtos naudos pensijų fondų atsparumas, makrofinansinius scenarijus.

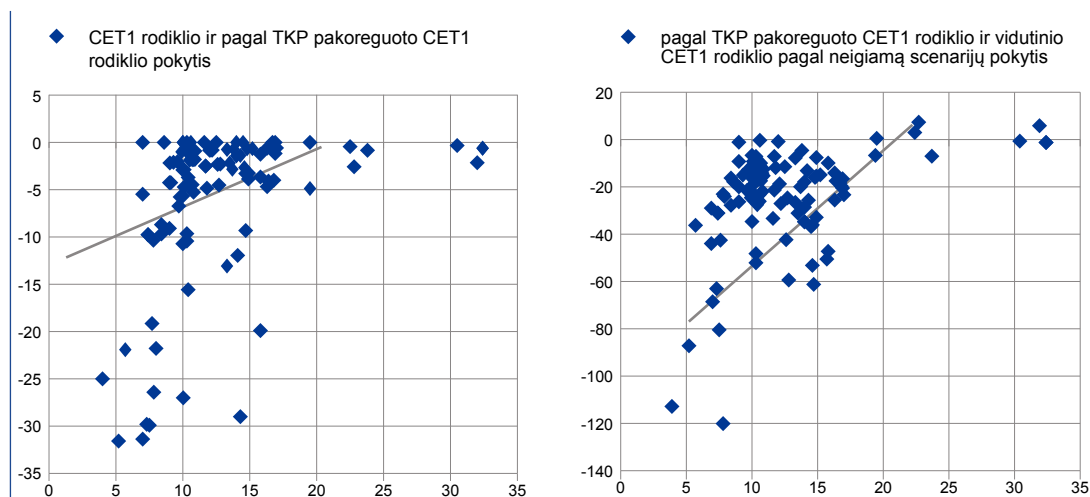
### Bankai turi padaryti dar daugiau, kad galėtų be suvaržymų teikti kreditus realiajai ekonomikai.

TKV metu nustatytas bankų tendencijos pervertinti apskaitines vertes ir nepakankamai įvertinti neveiksnių turtą mastas. Todėl bankai turės toliau iš savo balansų „valyti“ dideles probleminio turto dalis, nustatytas atliekant TKV<sup>22</sup>. TKV metu taip pat nustatyta, kad mažesnės kapitalizacijos bankai nurodo daugiau neteisingai klasifikuotų paskolų ir taiko verslo modelius, kurie yra santykinai jautrūs neigiamiems sukrėtimams (žr. 13 pav.). Taigi, ateityje daugelis bankų turės reikšmingai pagerinti savo rizikos valdymo ir valdysenos struktūras. Be to, pagal taisyklės „Bazelis III“ atliekant testavimą

13 pav.

#### CET1 rodikliai ir santykinis TKV korekcijų poveikis bei neigiamas scenarijus

(procentais; x ašis: pagal TKV pakoreguotas CET1 rodiklis)



Šaltiniai: EBI ir ESRV skaičiavimai.

20 Daugiau informacijos apie 2014 m. visos ES testavimo nepalankiausiomis sąlygomis rezultatus žr. <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results>.

21 Žr. 2014 m. lapkričio 28 d. ataskaitą „EIOPA Insurance stress test 2014“.

22 Atliktas 130 didžiausių euro zonos bankų TKV ir nustatyta, kad jų neveiksnių pozicijos padidėjo 136 mlrd. eurų – iki bendros 879 mlrd. eurų sumos.

nepalankiausiomis sąlygomis, paaiškėjo, kad gerokai daugiau bankų netenkino minimalaus kapitalo poreikio. Todėl, nors keletą bankų testavimo rezultatai buvo absoliučiai neigiami, daugelis jų turėjo nedidelį kapitalo rezervą, ypač atsižvelgiant į būsimus reguliavimo reikalavimus.

**Bankai turi ne tik užtikrinti pakankamus CET1 rodiklius, bet taip pat ir padidinti savo gebėjimą padengti nuostolius pertvarkymo atveju.** Bankų nuostolius visų pirma turėtų prisiimti žlungančio banko savininkai ir neapsaugoti kreditoriai. Šiuo metu nuostolių padengimo pajėgumo reikalavimai, taikytini finansų įstaigoms jų pertvarkymo atveju, dar tik rengiami. Nepaisant to, priežiūros institucijos turėtų užtikrinti, kad bankai jau dabar kauptų papildomą kapitalo rezervą, remdamiesi priemonėmis, apimančiomis (idealiu atveju) automatinį nuostolių padengimą, t. y. turinčiomis perskaičiavimo ar nurašymo savybių. Šis rezervas būtų naudingas iki tol, kol visose valstybėse narėse būtų įgyvendinta suderinta gelbėjimo privačiomis lėšomis priemonė<sup>23</sup>.

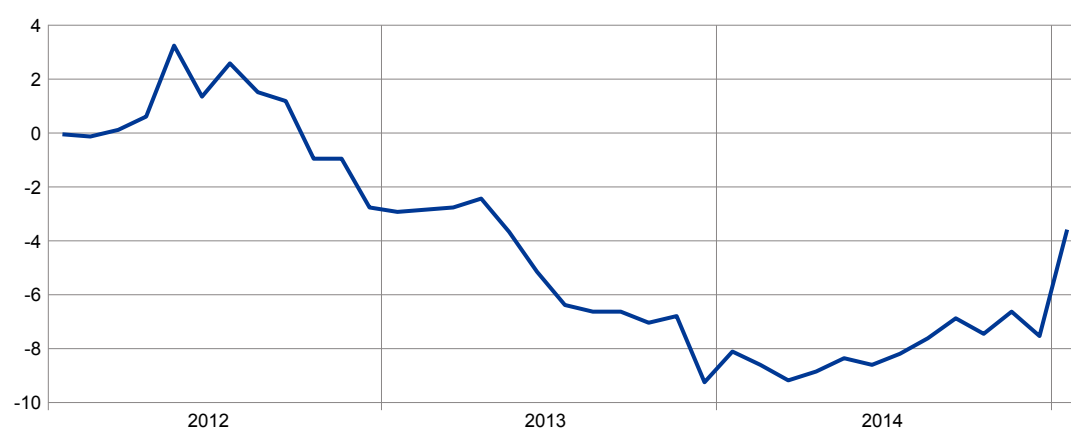
**Be to, mažas pelningumas ir per dideli pajėgumai toliau daro neigiamą įtaką bankams.**

Nors bankų sektorius padidino savo atsparumą, Europos bankai vis dar susiduria su mažu tiek struktūrinio, tiek cikliško pelningumo problema. Bankų pelnas ir toliau svyravo gerokai žemiau iki krizės buvusio lygio ir buvo mažesnis nei JAV<sup>24</sup>. Pelniui taip pat neigiamą įtaką darė pasireiškusios netinkamos elgesio rizika (žr. 2 intarpą). Be to, nuolat nedidelis pelnas susijęs su struktūrinio mažo pelningumo aspektu. 2014 m. birželio mėn. ESRV Patariamasis mokslinis komitetas paskelbė ataskaitą, kurioje išanalizuotas Europos bankų sektoriaus dydis ir padaryta išvada, kad sektorius yra per didelis ir turi sumažėti<sup>25</sup>. Nors ES bankų balansai sumažėjo 4,0 trln. eurų (šis skaičius sudaro 9,4 % viso turto) nuo 2012 m. rugsėjo mėn. buvusio didžiausio lygio, 2014 m. pirmąjį pusmetį šis mažėjimo procesas iš dalies pasikeitė (žr. 14 pav.), o sektorius tebėra didelis, palyginti su jo tarptautiniais atitikmenimis, netgi įvertinus finansų sistemų struktūrinius skirtumus. Šiuo atžvilgiu

14 pav.

#### Bankų įsiskolinimo mažinimas Europos Sąjungoje

(procentais; pinigų finansų įstaigų, neįskaitant ECBS, bendro turto kaupiamieji pokyčiai)



Šaltinis: ECB.

23 Tikimasi, kad ES valstybės narės įgyvendins suderintą gelbėjimo privačiomis lėšomis sistemą iki 2016 m. pradžios.

24 Žr. Tarptautinio valiutos fondo 2014 m. spalio mėn. paskelbtą ataskaitą „Global Financial Stability Report“ (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/text.pdf>).

25 Daugiau žr. „Is Europe Overbanked?“, Advisory Scientific Committee Report No. 4, June 2014. Šią ataskaitą rasite [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports\\_ASC\\_4\\_1406.pdf](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/Reports_ASC_4_1406.pdf).

labiau diversifikuota finansų sistema, kurioje finansavimas rinkoje skolintomis lėšomis papildo bankų paskolas, tikriausiai daugiau prisidėtų prie realiosios ekonomikos augimo ir sumažintų su bankų sektoriumi susijusią sisteminę riziką.

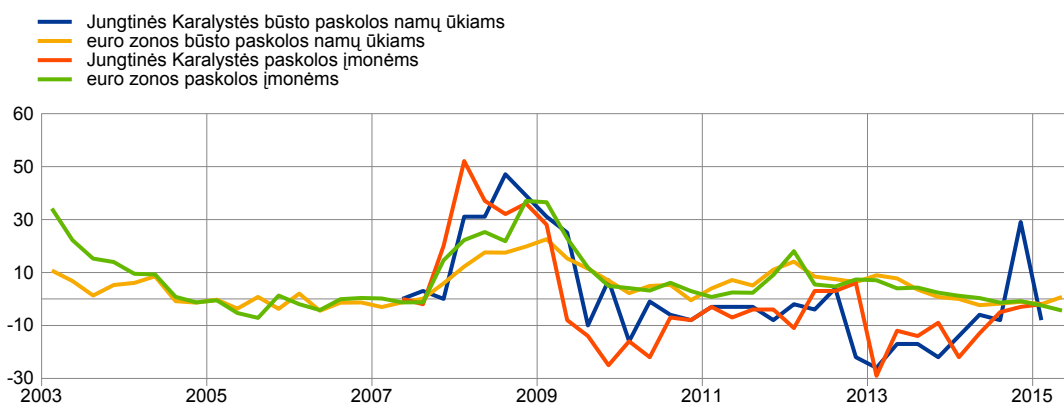
**Be to, reikėtų paminėti, kad mažų palūkanų normų poveikis bankų pelningumui tebėra neaiškus.**

Apskritai tikimasi, kad lanksti skatinamoji pinigų politika darys teigiamą poveikį bankams, pagyvindama realiąją ekonomiką. Kylančios turto kainos, susijusios su ekspansine pinigų politika, taip pat naudingos bankų pelningumui. O dėl žemų palūkanų normų bankų finansavimo sąnaudos tapo istoriškai mažos. Be to, žemos paskolų palūkanų normos lėmė mažas skolos tvarkymo išlaidas ir padėjo sumažinti neveiksnių paskolų skaičių. Tačiau daugelio bankų paskolų palūkanų normos krito sparčiau nei jų indėlių palūkanų normos, todėl palūkanų maržos dar labiau sumažėjo, o tai atitinkamai darė neigiamą poveikį pelningumui. Palūkanų pajamos pastaraisiais metais gerokai sumažėjo – 2014 m. vos apie 50 % Europos bankų grynosios palūkanų pajamos buvo didesnės nei 2009 m., iš karto po finansų krizės pradžios<sup>26, 27</sup>.

**Dėl vis dar prastos bankų sektoriaus būklės kyla klausimų dėl jo gebėjimo teikti kreditus realiajai ekonomikai.** Nepaisant ekonomikos atsigavimo ženklų ir pamažu atsigaujančios paskolų paklausos, bankų paskolų euro zonos privačiajam ne finansų sektoriui augimas teikė gerokai mažiau vilčių. 2014 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesnių metų atitinkamu laikotarpiu, bankų paskolos visai euro zonai sumažėjo 0,8 %; daugiausia jos sumažėjo Airijoje, Portugalijoje, Ispanijoje, Italijoje ir Graikijoje – 2,5 %<sup>28</sup>. Tačiau kai kuriose valstybėse narėse bankų skolinimo sąlygos buvo švelnesnės, kadangi kreditavimo standartai, taikomi visų kategorijų paskoloms, toliau švelnėjo (žr. 15 pav.). Nors, vertinant istorinės perspektyvos požiūriu, jos yra santykinai griežtos, tikimasi, kad jos toliau švelnės.

15 pav. **Paskoloms įmonėms ir būsto paskoloms namų ūkiams taikomų kredito standartų pokyčiai euro zonoje ir Jungtinėje Karalystėje**

(svertiniai grynieji procentai; 2003 m. I ketv.–2015 m. II ketv.)



Šaltiniai: ECB ir Bank of England.

Pastabos: bankų, prisidėjusių prie standartų griežtinimo per ankstesnius tris mėnesius, svartiniai grynieji procentai. Jungtinės Karalystės duomenys turimi tik nuo 2007 m. antrojo ketvirčio ir pakoreguoti pagal dalyvaujančių skolintojų rinkos dalį. Jungtinėje Karalystėje namų ūkiams teikiamų užstatu užtikrintų kreditų grynieji balansai (procentais) yra su minuso ženklu.

26 Šaltinis: SNL duomenų bazė.

27 Be poveikio pelningumui, mažos palūkanos galėtų paskatinti bankus investuoti į rizikingesnį, didesnio pajamingumo turta. Nors griežta reguliavimo sistema galėtų apriboti šią pajamingumo paiešką, priežiūros institucijos turėtų atidžiai stebėti šią raidą.

28 Šaltinis: TAB duomenų bazė.



## 2 intarpas

### Netinkamo elgesio rizika ES bankų sektoriuje

Per paskutinius penkerius metus išaugo bylų dėl netinkamo elgesio, susijusio su veiklos rizikos atvejais, skaičius bei mastas ir padidėjo bankams pritaikytos su jomis susijusios baudos (žr. pav.). Netinkamas elgesys yra baudžiamoji veika ir apima netinkamą finansinių produktų pardavimą, nacionalinių bei tarptautinių taisyklių ir reglamentų pažeidimą (pvz., mokesčių taisyklių, pinigų plovimo prevencijos taisyklių ir ekonominių sankcijų) ir manipuliavimą finansų rinkomis. Dėl netinkamo elgesio visuomenė patiria daug išlaidų, todėl reikėtų visomis priemonėmis siekti jo išvengti. Baudos, paskirtos bylose dėl netinkamo elgesio, deramai veikia kaip koregavimo mechanizmas. Bet pačios baudos gali kelti sisteminę riziką, dėl kurios visa finansų sistema galėtų patirti papildomų išlaidų. Pavyzdžiui, ankstesnės baudos ir artimiausioje ateityje skiriamos baudos galėtų panaikinti visą ES pasaulinių sistemškai svarbių bankų per paskutinius penkerius metus išleistą kapitalą. Šių bankų CET1 rodikliai būtų vidutiniškai apie 2 procentiniais punktais didesni, jei tokių baudų nebūtų<sup>29</sup>.

#### Dėl netinkamo elgesio gali būti teikiama mažiau finansinių paslaugų ir mažėti rinkos pasitikėjimas.

Taip gali atsitikti todėl, kad bankai pasitrauktų iš finansų rinkų ir veiklos (privalomai ar savanoriškai), todėl galutinis vartotojas netektų tiesioginių finansinių paslaugų. Netinkamas elgesys taip pat gali sugriauti pasitikėjimą finansų rinkomis ir įstaigomis apskritai, o tai yra gyvybiškai svarbus tinkamo finansų sistemos veikimo elementas. Pastarasis aspektas yra ypač svarbus, kadangi rinkos pasitikėjimui labai didelį poveikį padarė pasaulinė finansų krizė ir vėlesni įvykiai.

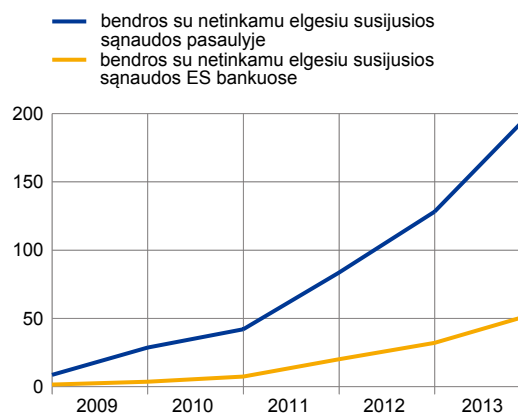
**Netinkamo elgesio rizikos pobūdis ir didėjančios baudos kelia abejonių dėl bankų verslo modelio ir mokumo.** Problemų dėl netinkamo elgesio dažnai kyla dėl netikėtų įvykių rinkose ir sistemškai svarbiuose bankuose. Todėl paskirtos baudos gali turėti įtakos didelei sektoriaus daliai, kuri taptų pažeidžiamesnė įvykiams kitiems sukrėtimams. Be to, su netinkamu elgesiu susijusios sąnaudos gali padidėti krizės metu, pavyzdžiui, netinkamo pardavimo bandymų gali atsirasti tuomet, kai kainos krinta. Todėl netinkamas elgesys gali turėti prociklišką poveikį, kaip kad buvo neseniai.

**ESRV nustatė kelis veiksmus, kurių reikėtų imtis tokiai sisteminei rizikai mažinti:** i) vengiant netinkamo elgesio, reikalauti bankų sustiprinti veiklos rizikos valdymą pritaikant elgesio, praktikos ir vidaus kontrolės bei atitikties mechanizmus, kurie ribotų galimybes elgtis netinkamai; ii) skatinti geresnę veiklos koordinavimą tarp atitinkamų tarptautinių institucijų, pavyzdžiui, Finansinio stabilumo tarybos (FST) ir Bazelio bankų priežiūros komiteto (BBPK); iii) išanalizuoti galimybę į Juridinių asmenų

Pav.

#### Nuo 2009 m. bankų patirtos bendros su netinkamu elgesiu susijusios sąnaudos

(mlrd. eurų)



Šaltiniai: CCP Research Foundation, Financial Times, Financial Conduct Authority ir ESRV skaičiavimai.  
Pastaba: su netinkamu elgesiu susijusios sąnaudos apima baudas, ginčų sureguliuojimo ir žalos atlyginimo išlaidas.

29 Šis tekstas pagrįstas CCP Research Foundation, Financial Times, Credit Suisse, Morgan Stanley ir Dealogic informacija bei ESRV skaičiavimais.



identifikatoriaus (LEI) sistemą įtraukti daugiau sandorio šalių<sup>30</sup>; iv) užtikrinti, kad, vykdant priežiūrinio tikrinimo ir vertinimo procesus ir 2 ramsčio priežiūrą, būtų atsižvelgiama į potencialų bet kokio netinkamo elgesio sisteminį poveikį, ir v) tinkamai įtraukti su netinkamu elgesiu susijusias sąnaudas į būsimus testavimus nepalankiausiomis sąlygomis.

### 1.3.2 Visos ES testavimas nepalankiausiomis sąlygomis parodė poreikį toliau didinti draudikų kapitalą

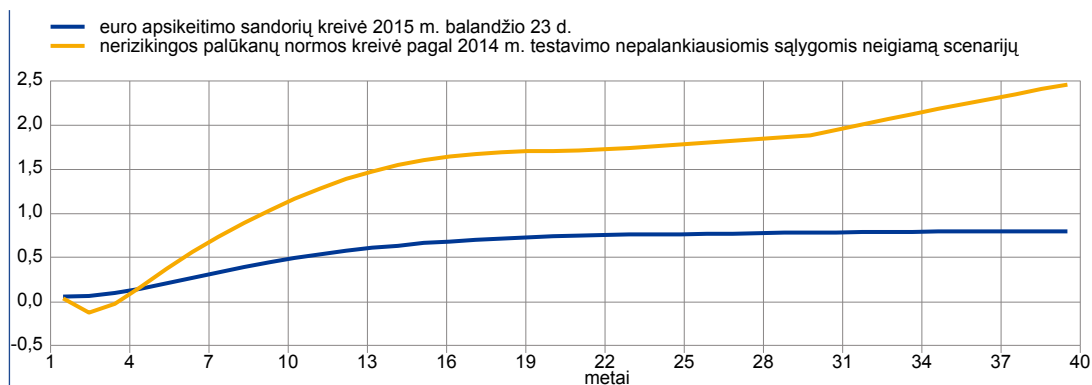
**Dabartinė makroekonominė mažų palūkanų normų ir didelio kintamumo aplinka yra sudėtinga gyvybės draudikams.** Vis dar esama pasaulinio finansinio turto perkainojimo rizikos (žr. 1.2.3 skirsnį), kuri darytų neišvengiamą poveikį būsimai draudikų turto vertei. Be to, praėjusiais metais toliau mažėjo visų terminų ir valiutų palūkanų normos. Žemos nerizikingos palūkanų normos daro neigiamą poveikį ES gyvybės draudikų mokumui, paprastai didindamos jų ilgalaikių įsipareigojimų vertę iki didesnės nei turto vertė. Dėl žemų palūkanų normų draudikams taip pat sudėtinga gauti garantuotą grąžą, kuri vidutiniškai sudaro 2,5 %<sup>31</sup>. Todėl yra labai reali tikimybė, kad dabartinė rinkos raida galėtų turėti įtakos tiek balanso turtui, tiek įsipareigojimams – tai vadinama „dvigubu“ smūgiu draudikams.

**Testuoti scenarijai darytų didelę įtaką reikšmingai draudimo sektoriaus daliai.** 2014 m. EDPPI atliktas testavimas nepalankiausiomis sąlygomis atskleidė, kad daug Europos Sąjungos draudimo įmonių dar nėra pakankamai atsparios neigiamoms finansų rinkos sąlygoms (žr. 1 intarpą). O nerizikinga palūkanų norma, kurią rodo euro apsikeitimo sandorių kreivė, nukrito žemiau palūkanų normų, taikytų pagal blogiausią scenarijų EDPPI 2014 m. vykdyto testavimo nepalankiausiomis sąlygomis metu (žr. 16 pav.). Tai rodo, kad vienas iš neigiamo scenarijaus aspektų jau pasireiškia.

16 pav.

#### Dabartinė nerizikinga palūkanų norma, palyginti su EDPPI 2014 m. vykdyto testavimo nepalankiausiomis sąlygomis nerizikingos palūkanų normos kreivė

(procentais)



Šaltiniai: EDPPI ir ESRV.

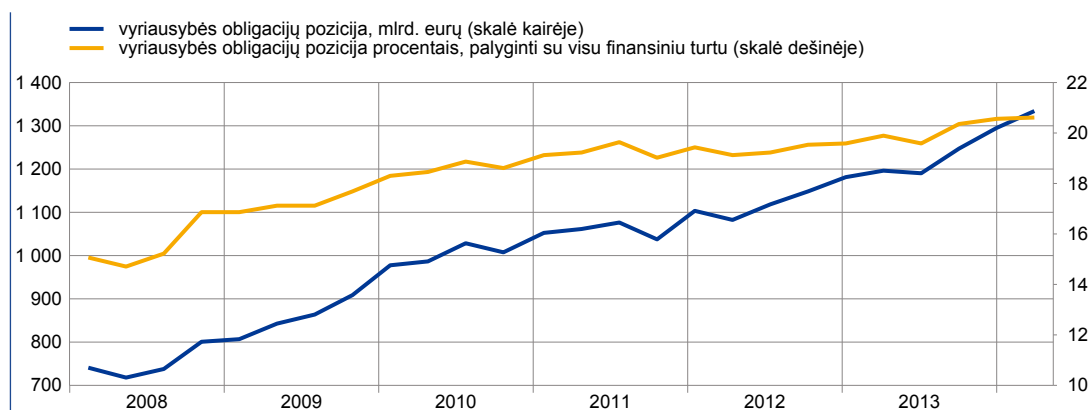
Pastabos: dabartinę nerizikingą palūkanų normą rodo euro apsikeitimo sandorių kreivė. Neigiamas scenarijus neapima jokių su ilgalaikių garantijų paketu susijusių koregavimų. Euro apsikeitimo sandorių kreivei netaikytas joks kredito rizikos koregavimas. Jeigu koregavimai būtų įtraukti, atotrūkis tarp kreivių būtų didesnis.

30 Siekiant pažangos šioje srityje, ESRV analizė perduota FST, BBPK ir Juridinių asmenų identifikatoriaus reguliavimo priežiūros komitetui.

31 Žr. EDPPI 2014 m. gruodžio mėn. ataskaitą „Financial Stability Report“.

**Draudikai gali perkelti savo investicijas tokiu būdu, kuris ne visada naudingas finansinio stabilumo požiūriu.** Kol kas draudikai reagavo į vyraujančią makroekonominę aplinką dviem būdais: pirma, ieškodami didesnės grąžos alternatyvių investicijų segmente ir šiek tiek didindami didesnio pajamingumo obligacijų dalį<sup>32</sup>; tai pajamingumo paieška, kuri pati gali didinti perkainojimo riziką pasaulio finansų rinkose. Antra, jie daugiau investavo į vyriausybės obligacijas (žr. 17 pav.)<sup>33</sup>. Dėl didesnių vyriausybės obligacijų pozicijų draudikai tampa pažeidžiamesni rizikos, kad Europos valstybės skolos krizė paaštrės, požiūriu. Tai ypač taikytina tuo atveju, jeigu padidėtų Italijos ir Prancūzijos vyriausybės obligacijų rizikos premijos, kadangi šios obligacijos sudaro beveik 50 % visų ES draudikų turimų vyriausybės obligacijų<sup>34</sup>.

17 pav.  
**Euro zonos draudimo įmonių vyriausybės obligacijų pozicijos**



Šaltinis: ECB.

**Staugus rizikos premijų peržiūrėjimas gali sumažinti draudikų, kaip ilgalaikių investicijų į realiąją ekonomiką finansavimo teikėjų, vaidmenį.** Iš tiesų, du trečdalius draudikų reikėtų restruktūrizuoti per šešis mėnesius, jei pasireikštų neigiamas scenarijus<sup>35</sup>. Toks restruktūrizavimas būtų vykdomas ne tik didinant kapitalą, bet ir keičiant investicijų portfelį. Jeigu būtų staigiai peržiūrėtos rizikos premijos, draudikai galėtų pradėti staigų turto išpardavimą ir taip padidinti turto kainas mažinančią spaudimą. Jie taip pat galėtų pasitraukti iš ilgalaikių įmonių obligacijų ir turtu užtikrintų vertybinių popierių rinkų ir investuoti savo lėšas (ar dar daugiau lėšų) į vyriausybės obligacijas kaip saugų prieglobstį. Tai būtų nepageidautina raida rinkos likvidumo ir investicijų augimo Europos Sąjungoje požiūriu.

### 1.3.3 Būtina toliau stebėti sparčiai augantį šešėlinį bankų sektorių

**Finansų krizė parodė, kokia svarbi šešėlinė bankininkystė finansų sistemos stabilumui.** Ji atskleidė tam tikrus trūkumus, pavyzdžiui, rėmimąsi trumpalaikiu finansavimu (daugiausia didmeniniu

32 Žr. ECB 2014 m. lapkričio mėn. ataskaitą „Financial Stability Review“ ir EDPPi 2014 m. gruodžio mėn. ataskaitą „Financial Stability Review“.

33 Žr. „ESRB report on regulatory treatment of sovereign exposures“, ESRB, March 2015.

34 Žr. ataskaitos „EIOPA Insurance stress test 2014“ 3 lentelę.

35 Žr. 34 išnašoje minėtos ataskaitos 68–75 psl.

ir užtikrintu finansavimu), nepalankias skolinimo sąlygas, kurias lemia paskatų problemos pakeitimo vertybiniais popieriais rinkose, ir bendrą skaidrumo trūkumą sverto ir terminų neatitikimo atžvilgiu. Pasirodė, kad netinkamas kredito rizikos perkėlimas ir transformavimas gali nulemti pasitraukimą iš pakeitimo vertybiniais popieriais rinkų ir staigų turto išpardavimą, perduoti riziką į susijusių pozicijų tinklus didmeninio finansavimo rinkose ir prisidėti prie mažėjančio finansavimo iš pinigų rinkos fondų. Tuomet viešasis sektorius suteikė paramą įvairiems šešėlinės bankininkystės subjektams, įskaitant fondus, kurie teikė likvidumą, ir (per)draudimo įmonėms, kurios teikė perteklines paskolų garantijas. Taigi, buvo aišku, kad reikia tobulinti tiek rizikos finansiniam stabilumui vertinimą, tiek politikos sistemas, skirtas šiai rizikai valdyti.

**Esant mažam pajamingumui ir didėjant bankų reguliavimui, pasaulinė šešėlinės bankininkystės sistema sparčiai augo.** Šiuo metu ji yra artima prieš krizę buvusiam aukščiausiam lygiui pagal savo dydį, palyginti su BVP (2013 m. – 120 %, o 2007 m. – 124 %) <sup>36</sup>. Euro zonos ir JAV šešėliniai bankų sektoriai yra didžiausi, o po jų eina Jungtinė Karalystė. Investiciniai fondai yra didžiausias šešėlinės bankininkystės sistemos subsektorius, kuris taip pat apima brokerius ir tarpininkus, pakeitimo vertybiniais popieriais vienetus, finansavimo įmones ir įvairius kitus subjektus. Europos Sąjungos šešėlinis bankų sektorius 2014 m. trečiąjį ketvirtį sudarė 32 trln. eurų, arba 36 % ES finansų sektoriaus, remiantis nacionalinių sąskaitų duomenų kategorija „Investiciniai fondai ir kitos finansų įstaigos“.

**Sisteminė rizika šešėliniame bankų sektoriuje dažnai susijusi su rinkos veikla.** Nors bandymai nustatyti šešėlinio bankų sektoriaus dydį daugiausia remiasi subjektais pagrįstais metodais (kai remiamasi nacionalinėmis sąskaitomis) <sup>37</sup>, šešėlinės bankininkystės rizika taip pat susijusi su įvairia veikla, kuri susijusi su rinkų sąveika bei šalutiniais poveikiais ir paprastai yra įrašoma į nebalansinius straipsnius. Ši rizika kyla, pavyzdžiui, kai pozicijos įsigijamos per išvestines finansines priemones (pvz., sintetinį svertą) arba kai pozicijos yra susijusios su užtikrintu finansavimu (įskaitant tarpvalstybinį) ar prekyba antrinėje rinkoje (žr. 1.2.4 skirsnį apie finansų rinkos struktūros pokyčius). Kad išanalizuotų pagrindinę riziką, susijusią su vertybinių popierių įsigijimo finansavimo sandoriais (VPĮFS), ESRV 2014 m. surinko duomenis apie piniginio ir nepiniginio finansinio užstato (pakartotinį) panaudojimą. Rezultatai parodė VPĮFS rinkos dydį ir suteikė pirminių duomenų apie terminų riziką, svertą ir tarpvalstybinius ryšius, taigi ši rinka yra svarbi vykdant makroprudencinę stebėseną <sup>38</sup>.

**Rizika finansiniam stabilumui taip pat gali kilti dėl turto valdymo sektoriaus, kuris toliau sparčiai auga ir kuriame įvyko esminis struktūrinis pokytis.** 2014 m. valdomas sektoriaus turtas padidėjo 16 % ir viršijo 11,0 trln. eurų. Tai atitiko teigiamą tendenciją, stebėtą pastaraisiais metais, netgi finansų krizės metu (žr. 18 pav.) <sup>39</sup>. Taigi, turto valdymo sektorius, kaip įvairių investicinių priemonių teikėjas, atlieka vis didesnę vaidmenį finansų sistemoje, jis daro įtaką finansinio turto vertės nustatymui ir likvidumo sąlygoms ir yra alternatyvus ekonomikos finansavimo ir kreditavimo šaltinis. Pastaraisiais metais sektoriuje įvyko esminių struktūrinių pokyčių: jo veikla apėmė daugiau valstybių ir turto kategorijų (ypač mažiau likvidaus turto), vyko rinkos koncentracijos procesas ir didėjo jo rėmimasis

36 Žr. Finansinio stabilumo tarybos 2014 m. ataskaitą „Global Shadow Banking Monitoring Report“. Atkreipkite dėmesį, kad šešėlinio bankų sektoriaus augimas taip pat susijęs su reikšmingu balanso įvertinimo poveikiu.

37 Žr. 36 išnašoje minėtą ataskaitą.

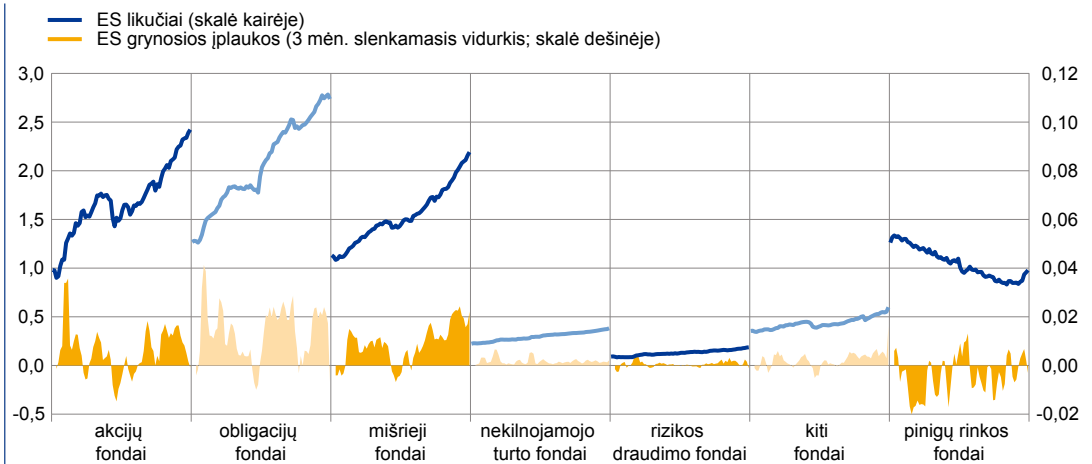
38 Žr. „Securities financing transactions and the (re)use of collateral in Europe: An analysis of the first data collection conducted by the ESRB from a sample of European banks and agent lenders“, *Occasional Paper Series, No.6, ESRB, September 2014*. Šiuo požiūriu prašome atkreipti dėmesį, kad šioje srityje taip pat tebevykdoma teisėkūros iniciatyva, kuria bus patvirtintas ES reglamentas dėl vertybinių popierių įsigijimo finansavimo sandorių atskaitomybės ir skaidrumo.

39 Tačiau įvairių turto kategorijų ši tendencija skyrėsi ir nebuvo būdinga pinigų rinkos fondams esant mažam pajamingumui.

18 pav.

### Euro zonos investicinių fondų grynoji turto vertė ir grynosios įplaukos

(trln. eurų; 2009 m. I ketv.–2014 m. IV ketv.)



Šaltinis: ECB.

Pastabos: šis paveikslas pagrįstas turimais ES duomenimis ir neapima Bulgarijos, Kroatijos, Danijos, Švedijos ir Jungtinės Karalystės. Akcijų likučiams turėjo įtakos naujas pinigų rinkos fondų apibrėžimas (ankstesnis apibrėžimas buvo peržiūrėtas pagal ESMA), pradėtas taikyti 2012 m. pradžioje.

pasyviu valdymu. Rizika finansiniam stabilumui, susijusi su šiuo sektoriumi, gali pasireikšti dėl pastebėtos pajamingumo paieškos<sup>40</sup> (žr. 1.2.3 skirsnį), augančio investicinių fondų kreditų finansavimo bei paskolų teikimo ir padidėjusio pažeidžiamumo dėl glaudesnių turto, užtikrinto finansavimo ir išvestinių priemonių rinkų sąsajų.

**Didėjant sisteminei rizikai, būtina toliau stebėti šešėlinį bankų sektorių.** Šiuo tikslu, remdamasi FST stebėjimo metodika<sup>41</sup>, ESRV padarė pažangą stebėdama ir vertindama šešėlinio bankų sektoriaus riziką. Kalbant konkrečiau, pažymėtina, kad ESRV stebės riziką, susijusią su nebankinių įstaigų veikla, t. y. riziką, susijusią su terminų ir likvidumo transformavimu, svirtu, kredito rizikos perdavimu ir sąsajomis su tradiciniais bankais.

## 3 intarpas

### ESRV rizikos rodiklių rinkinys ir susiję statistiniai duomenys

**Rizikos rodiklių rinkinys yra esminė ESRV komunikacijos priemonė ir svarbus elementas vykdant atskaitomybės visuomenei reikalavimus.** Jis rengiamas aktyviai dalyvaujant ECB ir skelbiamas kas ketvirtį ESRV svetainėje kartu su apžvalgine pastaba ir priedais, kuriuose aprašoma taikoma metodika ir rodikliai. ESRV rizikos rodiklių rinkinys taip pat įtrauktas į ECB statistinių duomenų saugyklą, kurioje renkama informacija apie rodiklius ir statistika, susijusi su ESRV veikla.

40 Kaip matyti iš 18 pav., pastaraisiais metais fiksuotos reikšmingos įplaukos į obligacijų fondus, daugiausia nukreiptos į didesnio pajamingumo turto kategorijas (taip atsitiko po užsitęsusio žemų palūkanų normų laikotarpio). Paaiškėjo, kad tokios investicijos, dažniausiai į besiformuojančias rinkas, yra ypač jautrios rinkos sąlygų pokyčiams, kaip pastebėta 2013 m. antrąjį ketvirtį.

41 Žr. FST 2014 m. lapkričio mėn. ataskaitą „Progress Report on Transforming Shadow Banking into Resilient Market-Based Financing“, kitas politikos iniciatyvas, susijusias su nebankinėmis įstaigomis, naujausią TVF apžvalgą „Global Financial Stability Review“ ir tyrimų leidinius.

**Rizikos rodiklių rinkinys yra kiekybinių ir kokybinių sisteminės rizikos ES finansų sistemoje rodiklių rinkinys.** Jis apima tiek sektorių, tiek visos sistemos atžvilgiu kelias rizikos rūšis. Kadangi ES finansų sektoriaus rizikos pobūdis nuolat keičiasi, jo turinys turi būti reguliariai peržiūrimas. Sukurta ekspertų grupė, kuri toliau plečia rizikos rodiklių rinkinį, užtikrindama, kad jame būtų pateikiama svarbiausia statistinė informacija, reikalinga stebint sisteminę riziką ir pažeidžiamumą. Rizikos rodiklių rinkinys paskutinį kartą patobulintas 2014 m.

**Rizikos rodiklių rinkinį papildantis ESRV rizikos stebėjimas ir analizė buvo taip pat grindžiami reguliariais statistiniais duomenimis.** ECB toliau reguliariai rengė makroprudencines apžvalgas, kuriose pateikiama išsami statistinė informacija apie įvairius sisteminės rizikos, su kuria susiduria nacionalinės ir ES finansų sistemos, aspektus. Šias makroprudencines apžvalgas papildė bendras rizikų, su kuriomis susiduria valstybių narių bankų sistemos, vertinimas, daugiausia dėmesio skiriant nacionalinėms ypatybėms.

---

## 2 skirsnis

# ESRV ataskaita apie valstybės skolos priemonių pozicijų vertinimą reguliavimo tikslais

**2015 m. kovo mėn. ESRV paskelbė „Ataskaitą apie valstybės skolos priemonių pozicijų vertinimą reguliavimo tikslais“.** ESRV dirbo šiuo klausimu nuo tada, kai 2012 m. įkūrė specialią ekspertų grupę, kurią sudaro Patariamojo mokslinio komiteto ir Patariamojo techninio komiteto atstovai. Ataskaitą ESRV bendroji valdyba patvirtino 2014 m. gruodžio mėn. posėdyje.

**Lengvatinės reguliavimo nuostatos suteikė paskatų finansų sektoriui prisiimti per daug rizikos, susijusios su savo šalies vyriausybės obligacijų pozicijomis.** Ataskaitoje paaiškinami Bazelio sutartimis nustatyti tarptautiniai reikalavimai, pateikiama galiojančių ES teisės aktų apžvalga, aptariami pernelyg didelio investavimo į valstybės skolos priemones sisteminiai padariniai, pateikiama turimų duomenų empirinė analizė, aptariamos įvairios politikos alternatyvos ir pateikiamas kai kurių iš jų kiekybinio poveikio vertinimas.

**Europos Sąjungoje aktualios nuostatos dėl bankų daugiausia įtrauktos į Reglamentą (ES) Nr. 575/2013 (Kapitalo reikalavimų reglamentą, KRR).** Teisės aktuose pateiktos įvairios nuostatos dėl standartizuotų ir vidaus reitingais pagrįstų (VRP) metodų, susijusių su rizikos svoriais, kuriuos reikia taikyti turtui, susijusiam su valstybės skolos priemonėmis, centrinės valdžios ir regioninių viešojo sektoriaus subjektų lygmenimis. Pagal standartizuotą metodą, priskiriant rizikos svorius atsižvelgiama į išorinius reitingus. Tačiau valstybių narių vyriausybių ir centrinių bankų obligacijų, išreikštų ir finansuojamų tos vyriausybės ir centrinio banko šalies valiuta, pozicijoms priskiriamas 0 % rizikos svoris. Ši išimtis iš bendros taisyklės kiekvienoje euro zonos jurisdikcijoje automatiškai taikoma kitų euro zonos šalių vyriausybės obligacijoms. Šis lengvatinis vertinimas taip pat taikomas ne euro zonos ES valstybių narių išleistoms vyriausybės obligacijoms, jei nėra jokios valiutos kurso rizikos (pvz., ne euro zonos ES šalių išleistoms vyriausybės obligacijoms eurai). Pastaroji išimtis bus taikoma iki 2017 m. pabaigos, o vėliau jos bus pamažu atsisakoma. Kalbant apie VRP metodą, pažymėtina, kad bankai skaičiuoja rizikos svorius taikydami vidaus modelius, todėl rizikos svoriai skiriasi priklausomai nuo jų pačių įverčių. Tai reiškia, kad VRP metodas leidžia prasmingiau diferencijuoti valstybės skolos riziką remiantis kredito įstaigos vidaus matais. Jį taikant automatiškai nesuteikiamas nulinis rizikos svoris, netgi aukštą reitingą turinčioms valstybėms. Tačiau „nuolatinis dalinis“ standartizuoto metodo, numatyto ES teisės aktuose, taikymas leidžia kredito įstaigoms (su sąlyga, kad kompetentingos priežiūros institucijos sutinka) taikyti standartizuotą metodą su nuliniu rizikos svoriu savo šalies vyriausybės obligacijoms. Galiausiai ES teisės aktai taip pat leidžia visoms vyriausybės obligacijų pozicijoms netaikyti 25 % nuosavų lėšų didelių pozicijų limito, jeigu joms priskiriamas 0 % rizikos svoris.

**Kalbant apie ateitį, pabrėžtina, kad, nuo 2018 m. pradėjus taikyti finansinio svėro rodiklį, tai bus pirmasis neribotų vyriausybės obligacijų pozicijų apribojimas reguliavimo priemonėmis.** Tačiau tam reikės pakeisti ES teisės aktus. Šiuo metu finansinio svėro rodiklio reikalavimus kai kurios valstybės narės taiko savo šalies viduje. Vyriausybės obligacijų riziką vertino, nors ir skirtinga forma, Europos bankininkystės institucija 2011 ir 2014 m. atlikdama testavimus nepalankiausiomis sąlygomis ir 2011 m. vertindama kapitalą.

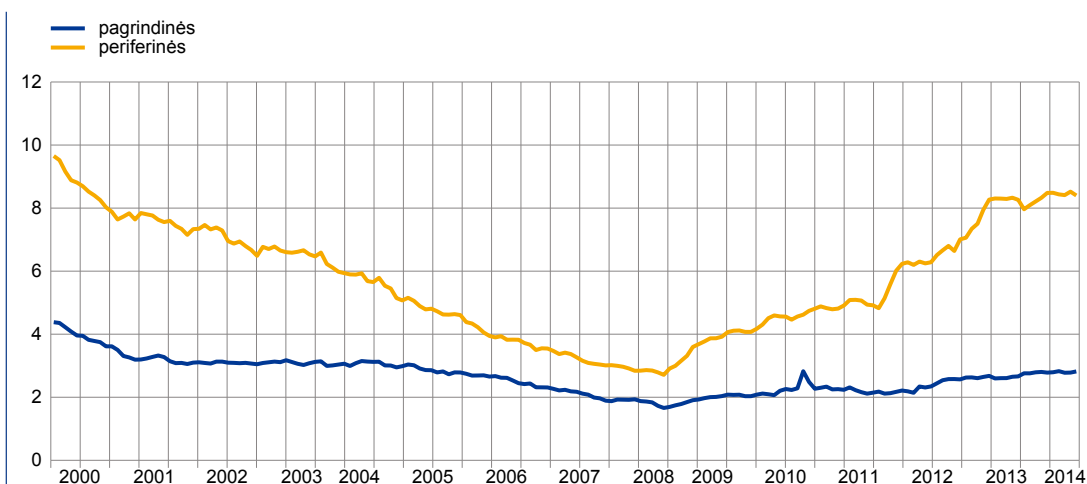
**ES reikalavimai draudimo srityje nustatyti direktyvose 2009/138/EB ir 2013/58/ES (žinomose kaip „Mokumas II“).** „Mokumas II“ teisės aktai įsigalioja 2016 m. sausio 1 d. ir yra pagrįsti rinką

atitinkančio balanso principu, kai tiek turtas, tiek įsipareigojimai vertinami rinkos verte. Direktyva „Omnibus II“ iš dalies keičiami ir baigiami įgyvendinti „Mokumas II“ teisės aktai (įgyvendinant „ilgalaikių garantijų paketą“ dėl draudimo produktų su ilgalaikėmis garantijoms vertinimo). Šiuo atveju teisės aktais taip pat atskiriama standartinė formulė ir vidaus modeliai. Taikant standartinę formulę, reikalaujama, kad draudimo įmonės turėtų kapitalo savo pozicijoms, kai jos apskaičiuoja palūkanų normos rizikos mokumo kapitalo reikalavimą. Tačiau palūkanų normų skirtumo ir koncentracijos rizikos moduluose jos atleidžiamos nuo reikalavimo turėti kapitalo vyriausybės obligacijų nacionaline valiuta pozicijoms. Draudimo įmonių taikomi vidaus modeliai, kuriuos taikyti turi iš anksto leisti priežiūros institucijos, suteiks daugiau informacijos apie tai, kaip didžiausios draudimo įmonės vertina su vyriausybės obligacijomis susijusio turto rizikingumą.

**Nulinio rizikos svorio priskyrimas vyriausybės obligacijų pozicijoms gali sukurti paskatų priiimti pernelyg didelę riziką, nebent šios pozicijos iš tiesų būtų nerizikingos.** Reguliavimo tikslas yra užtikrinti tinkamą nuostolių padengimą ir suteikti paskatų tinkamai pasirinkti riziką. Šis tikslas gali būti nepasiektas, jeigu nuliniai rizikos svoriai bus priskirti turtui, kuris iš tiesų yra rizikingas. Išnagrinėjus ankstesnę raidą, įskaitant raidą nuo euro zonos valstybės skolos krizės, akivaizdu, kad su vyriausybės obligacijomis susijusio turto negalima laikyti turtu, kuriam negresia įsipareigojimų neįvykdymo rizika. Rinkos ir institucijos vis labiau suvokia, jog su vidaus vyriausybės obligacijomis susijęs turtas gali iš tiesų būti rizikingas ir kad ryšiai tarp valstybių nemokumo rizikos ir rizikos, susijusios su šalies ekonomikoje esančiu turtu, yra stiprūs ir jų yra daug. Tačiau bendrai sutariama, kad pagrindinių ekonominių ir fiskalinių disbalansų atsiradimas (dėl to kilo Europos valstybės skolos krizė) buvo susijęs, be kitų veiksnių, su reikšmingais ES ekonomikos valdymo trūkumais. Todėl ES įgyvendintos kai kurios reikšmingos priemonės ekonomikos valdymui tobulinti.

19 pav.

**Savo šalies skolos priemonės, kurias turi kai kurių periferinių šalių bankai\* ir kai kurių pagrindinių euro zonos šalių bankai, palyginti su jų visų turtu, nuo 2000 m. birželio mėn. iki 2014 m. rugsėjo mėn.**



Šaltinis: Statistinių duomenų saugykla.

\* Periferinės euro zonos šalys – Graikija, Airija, Italija, Portugalija ir Ispanija.

\*\* Pagrindinės euro zonos šalys – Austrija, Belgija, Suomija, Prancūzija, Vokietija ir Nyderlandai.

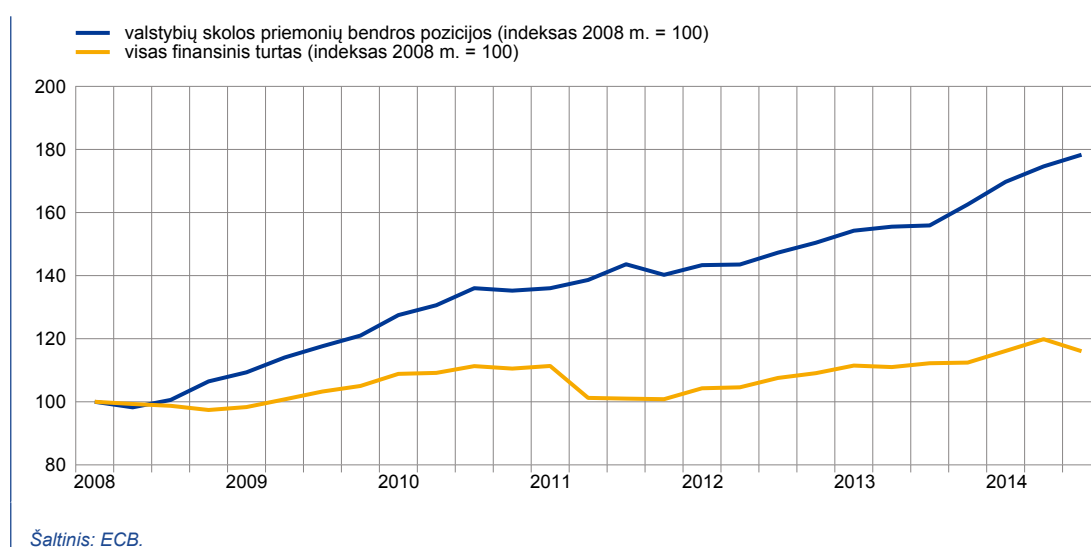
**Padidėjusi valstybių nemokumo rizika galėtų nulemti tiesioginį ir netiesioginį bankų ir draudikų balansų prastėjimą.** Tai gali būti susiję su tiesioginėmis valstybės skolos priemonių pozicijomis arba su nevykdomų kredito įsipareigojimų apsikaitimo sandorių pozicijomis. Rinkos požiūris į finansų tarpininką gali pablogėti, o tai gali daryti neigiamą įtaką jo skolos išleidimo sąnaudoms. Bankų kapitalo ir draudimo įmonių pagal rinką įvertinto turto mažėjimas gali nulemti kapitalo bazės mažėjimą ir finansų įmonių reitingų sumažinimą. Tolesni nuostoliai gali būti patiriami mažėjant užstato vertėms, kai taikomas didesnis vertės mažinimas. Apskritai pastarojo meto įvykiai parodė, kad neigiamas grįžtamasis ryšys tarp vyriausybės obligacijų ir finansų sektoriaus buvo vienas iš sunkiausiai išsprendžiamų pažeidžiamumų.

**Bankų sektoriaus savo šalies vyriausybės obligacijų pozicijos valstybės skolos krizės metu padidėjo ir pagrindinėse, ir periferinėse šalyse, tačiau pastarosiose jos padidėjo labiau.**

Iki 2008 m. su vidaus valstybės skolos priemonėmis susijusio turto dalis bankų balansuose buvo skirtinga ir sparčiau mažėjo šalyse, kuriose skolos lygis buvo aukštesnis, tikriausiai dėl valstybės skolos priemonių pozicijų diversifikavimo visoje Europoje. Patyrus finansų krizės sukrėtimą, savo šalies vyriausybės obligacijų turto dalis bankų balansuose vėl staigiai pakilo iki praėjusio dešimtmečio pradžios lygio sunkumų patiriančiose šalyse, o sunkumų nepatiriančiose šalyse pakilo mažiau.

20 pav.

**Kai kurių periferinių ir pagrindinių euro zonos šalių draudikų valstybių skolos priemonių bendrų pozicijų raida**



**Draudimo įmonių duomenys (turimi nuo 2008 m. ir vėliau) taip pat rodo skirtingą raidą.** Apskritai, vertinant visas ES valstybes nares, nuo 2008 iki 2014 m. vidaus vyriausybės skolos vertybinių popierių dalis draudimo įmonių balansuose padidėjo beveik 80 %, visas finansinis turtas – apie 20 %. Kad ši dalis periferinėse euro zonos šalyse padidėjo labiau negu pagrindinėse šalyse, parodyta 20 pav.

**Kai kurios šios raidos interpretacijos viena kitai prieštarauja, tačiau nėra visiškai nesuderinamos.**

Pagal pradinę hipotezę (spekuliacinio pobūdžio prekybos hipotezė) bankai ir draudimo įmonės periferinėse šalyse padidino savo valstybės skolos priemonių pozicijas, kad iki maksimumo padidintų pelną. Jie tai pasiekė pasinaudoję didėjančiu skirtumu tarp ECB trumpalaikio finansavimo sąnaudų ir vyriausybės obligacijų pajamingumo lygio. Tai atsitiko kaip tik tuo metu, kai



su tomis vyriausybės obligacijomis buvo susijusi didžiausia įtampa, todėl bankams, dalyvaujantiems spekuliacinio pobūdžio sandoriuose, grėsė rizika patirti didelių nuostolių. Pagal šį vertinimą prudencinis reguliavimas, leidžiantis bankams ir draudimo įmonėms didinti savo rizikingas pozicijas lygiagrečiai negerinant jų nuostolių padengimo pajėgumo, buvo tiesioginis sisteminio pažeidžiamumo šaltinis, todėl tokį reguliavimą reikia keisti. Kita hipotezė (deficito padengimo hipotezė) aiškina, jog pozicijos padidėjo dėl to, kad prastėjo pamatiniai makroekonomikos veiksniai, todėl didėjo fiskalinis deficitas ir buvo išleidžiama daugiau skolos priemonių, todėl likučių pirkėjais teko būti bankams ir draudimo įmonėms. Pagal šį vertinimą nėra iš karto aišku, ar prudencinio reglamentavimo pokytis darytų poveikį finansų sektoriaus elgesiui.

#### **Kalbant apie empirinius duomenis, pažymėtina, kad ataskaitoje pateikiami dviejų rūšių**

**ekonometriniai įverčiai:** pirma, daugiamatė šalies lygmens duomenų laiko eilučių analizė ir, antra, graža pagrįstas metodas naudojant bankų lygmens kapitalo gražos duomenis. Tačiau į šią antrąją duomenų bazę neįtraukta informacija apie bankų faktines valstybės skolos priemonių pozicijas. Taikant pirmąjį metodą, nagrinėjama, kaip šalies bankų valstybės skolos priemonių bendros pozicijos sąveikauja su i) šalies 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumu bei 10 m. „Bund“ obligacijų pajamingumu ir ii) dviem makroekonominiais kintamaisiais – šalies pramonės gamybos indeksu ir šalies nedarbo lygiu. Analizuojant sąveiką, pajamingumo aspektu testuojama spekuliacinio pobūdžio prekybos hipotezė, o analizuojant sąveiką su makroekonominiais kintamaisiais, – deficito padengimo hipotezė. Pirmojo metodo duomenys patikimesni pirmosios hipotezės požiūriu, kai įvertinamas kointegracijos ryšys tarp bankų vyriausybės skolos priemonių pozicijų ir vyriausybės obligacijų pajamingumo: bankai reaguoja į didėjantį pajamingumą didindami valstybės skolos priemonių pozicijas. Tačiau šis ryšys tampa silpnesnis, kai modelis išplečiamas, kad apimtų daugiašalę bendrą aplinką, kurioje galimi tarpvalstybiniai sukrėtimai. Be to, spekuliacinio pobūdžio prekybos hipotezę pagrindžiantys duomenys priklauso nuo kointegracijos prielaidos, kuri yra ekonometriniu ir ekonominiu požiūriu prieštaringa. Makroekonominiai kintamieji daro didesnę poveikį bankų valstybės skolos priemonių pozicijoms. Tačiau, taikant antrąjį metodą, gaunami ne tokie patikimi ir daugiau rinktiniai, spekuliacinio pobūdžio prekybos hipotezę pagrindžiantys duomenys.

**Siekdama įvertinti galimą politikos reakciją, ESRV apsvarstė sistemą, kurioje atsižvelgiama į poreikį didinti atsparumą ir riboti sisteminę riziką bendrai, užtikrinant tinkamą ekonomikos finansavimo lygį ir atitiktį ES teisei sistemai (žr. 4 intarpą).** Pateikiant bet kokią politikos pasiūlymą, įskaitant dėl *status quo* išsaugojimo, politikos formuotojai susiduria su svarbiais kompromisais. Todėl ataskaitoje aptariami kiekvieno pasiūlymo privalumai ir trūkumai neapibrėžiant prioritetų sąrašo (žr. 5 intarpą dėl galimų politikos alternatyvų sąrašo).

---

## **4 intarpas**

### **Politikos alternatyvų vertinimo sistema**

#### **Pagrindiniai politikos tikslai**

##### **1) Didinti finansų sektorius atsparumą valstybių nemokumo rizikai ekonomikos ciklo metu**

Ši priemonė turėtų padidinti bankų ir draudikų atsparumą valstybių nemokumo rizikai. Ji apima nemokumo riziką (kredito riziką), rinkos riziką, susijusią su rizikos perkainojimu, ir likvidumo riziką. Kad padidėjęs atsparumas būtų veiksmingas, jis turėtų būti stabilus laiko požiūriu ir jam neturėtų daryti poveikio procikliški veiksniai.

## 2) Riboti sisteminę riziką ES mastu

Šia priemone, kuri taikoma valstybių nemokumo rizikos kai kurių pasireiškimų atžvilgiu, turėtų būti sumažinta ES sistemine rizika. Todėl ši priemonė neturėtų sukelti nenumatytų padarinių, kurie galėtų turėti poveikį visai ES ir (arba) didinti dabartinius sistemines rizikos šaltinius.

## 3) Užtikrinti finansavimo prieinamumą visai ekonomikai ir tinkamą įkainojimą

Taikant šią priemonę, viešojo ir privačiojo sektorių skola turėtų būti naudojama kaip stabilus visos ekonomikos finansavimo šaltinis verslo ciklo metu.

### Pagrindiniai reikalavimai

#### 1) Atitikti kitų sričių prudencinio reglamentavimo taisykles

Priemonė turi atitikti kitas pasauliniu ir ES lygiais taikomas prudencines taisykles, ypač tas, kurios turi įtakos vyriausybės obligacijų vertinimui.

#### 2) Netrukdyti vykdyti ES fiskalinės, pinigų ir finansinės integracijos politikos ir jos nekeisti

ES prudencinis reglamentavimas turi atitikti įvairias politikas, įgyvendinamas siekiant stiprinti ES fiskalinę, pinigų ir politinę integraciją<sup>1</sup>.

#### 3) Nekliudyti laisvam kapitalo judėjimui ES, užtikrinant vienodas sąlygas

Priemonės, didinančios laisvo kapitalo judėjimo kliūtis, trukdo kurti tvaresnę ES bendrąją rinką ir gali pažeisti SESV.

---

**Politikos pasiūlymai, turintys įtakos ES bankų 1 ramsčio kapitalo reikalavimams pagal standartizuotą ir VRP metodus, yra susiję dėl „nuolatinio dalinio taikymo“ taisyklės, pagal kurią VRP metodus taikantiems bankams leidžiama naudotis standartizuotu metodu.** Jei taikomi standartiniai Bazelio reikalavimai, ataskaitoje siūlomos alternatyvos metodui, kai naudojami vien tik kredito reitingai, pavyzdžiui, įvertinimo pagal rinką taisyklių taikymas visoms vyriausybės obligacijų pozicijoms. Be to, galima taikyti ne nulinę rizikos svorio ribą (pvz., 10 %) vyriausybės obligacijų pozicijoms tiek pagal standartizuotą metodą, tiek pagal VRP metodą. Ataskaitoje pateikiamas kiekybinis poveikio vertinimas, siekiant įvertinti papildomo kapitalo poreikį, jeigu įgyvendinamos Bazelio taisyklės arba jeigu taikoma 10 % rizikos svorio riba. Abiem atvejais kapitalo poreikis ir nuostolių padengimo pajėgumo padidėjimas būtų gana nedideli (visoje Europos Sąjungoje neviršijantys 10 mlrd. eurų).

**Kiti politikos pasiūlymai dėl bankų kapitalo – siūloma taikyti kapitalo reikalavimus nediversifikuotiems vyriausybės obligacijų portfeliams arba visiems nustatyti vienodą, pagal laiką besiskiriantį makroprudencinį kapitalo rezervą.** Taip būtų padidintas viso sektoriaus anticiklinis nuostolių padengimo pajėgumas pakilimo etapais ir atlaisvintas kapitalas tuo metu, kai vyrauja pažeidžiamumas. Taip pat galėtų būti apsvarstyta galimybė taikyti priemones, susijusias su 2 ramsčiu (priežiūrinio tikrinimo) ir 3 ramsčiu (atskleidimo).

---

<sup>1</sup> Priemonės, didinančios ES asimetriją, gali trukdyti pasiekti šį tikslą.

**Kalbant apie politikos pasiūlymus dėl diversifikavimo reikalavimų taikymo bankams, pažymėtina, kad bankų vyriausybės obligacijų pozicijų neįtraukimas į Bazelio diversifikavimo reikalavimus galėtų būti visiškas arba dalinis.** Ribojant bankų turimo su valstybės skolos priemonėmis susijusio turto sumą, būtų iki minimumo sumažintas neigiamas grįžtamasis ryšys tarp valstybės skolos ir bankų, todėl padidėtų bankų atsparumas valstybių nemokumo rizikai. Akivaizdu, jog reikėtų užtikrinti, kad dėl tos pačios diversifikavimo taisyklės kitų ES valstybių narių bankai užimtų vidaus bankų vietą finansuojant valstybės skolą. Skatinant su valstybės skola susijusios kredito rizikos diversifikavimą, būtų galima, pavyzdžiui, apibrėžti svertinį valstybės skolos priemonių pozicijų krepšelį pagal šalių BVP. Be to, būtų galima taikyti jautrumo rizikai veiksnį didelių pozicijų riboms.

---

## 5 intarpas

### Galimos politikos alternatyvos

Nustatytos ir analizuotos šios galimos politikos alternatyvos ir reformų sritys:

#### Bankų sektoriaus reglamentavimas

1. Griežtesni 1 ramsčio vyriausybės obligacijų pozicijų reikalavimai:

a) pašalinti savo šalies išimtis taikant standartizuotą metodą;

b) nustatyti ne nulinę rizikos svorio ribą vyriausybės obligacijų pozicijoms taikant standartizuotą metodą;

c) mažinti mechaniską rėmimąsi išorės kreditų reitingais taikant standartizuotą metodą;

d) nustatyti minimalią (reguliuojamą) ribą taikant vidaus reitingais pagrįstą metodą.

2. Diversifikavimo reikalavimai (visiškai ar iš dalies pašalinant vyriausybės obligacijų pozicijoms taikomą išimtį, kai jos neįtraukiamos apskaičiuojant dideles pozicijas, ir įgyvendinant koncentracijos rizikos kapitalo reikalavimą).

3. Vyriausybės obligacijų įtraukimas į makroprudencinį reglamentavimą (lanksti priemonė, leidžianti politikos formuotojams keisti valstybės skolos priemonėms taikomą kapitalo reikalavimą, kad jis būtų skirtingas įvairiais ciklo laikotarpiais).

4. Patbulinti 2 ramsčio reikalavimai (rekomenduojant atlikti testavimą nepalankiausiomis sąlygomis ir (arba) pateikiant kokybinius diversifikavimo orientyrus).

5. Patbulinti 3 ramsčio bankų vyriausybės obligacijų pozicijų atskleidimo reikalavimai (pvz., įgyvendinant privalomus atskleidimo šablonus).

6. Likvidumo rizikos reglamentavimas, įskaitant alternatyvius centrinės valdžios skolos vertinimo reglamentuojant likvidumą metodus.

#### Draudimo sektoriaus reglamentavimas

1. „Mokumas II“ metodų taikymas.

2. Vyriausybės obligacijų pozicijų įtraukimas į mokumo kapitalo reikalavimo standartinės formulės koncentracijos rizikos ir skirtumo rizikos modelius.

3. Patobulinti 2 ramsčio reikalavimai.

4. Patobulinti 3 ramsčio reikalavimai draudikų vyriausybės obligacijų pozicijoms.

---

**Kalbant apie bankų likvidumą, pasakytina, kad sistemoje „Bazelis III“ lengvatinis vyriausybės obligacijų vertinimas taikomas ir likvidumo reikalavimams, pripažįstant, kad vyriausybės obligacijos yra likvidžiausia turto kategorija.** Pagal ją reikalaujama, kad mažiausiai 60 % aukštos kokybės likvidžiojo turto, naudojamo kaip padengimo likvidžiuoju turtu rodiklio skaitiklis, būtų laikoma turto kategorijoje, į kurią įtrauktos nulinio rizikos svorio vyriausybės obligacijos. Pagal šią sistemą diversifikavimo reikalavimai taip pat netaikomi savo šalies vyriausybės skolos priemonėms. Ataskaitoje svarstomas alternatyvus metodas, pagal kurį atsižvelgiama į likvidžiojo turto apibrėžimą pagal rinkos sąlygas, tačiau taip pat pastebimi svarbūs trūkumai.

**Kalbant apie politikos pasiūlymus dėl draudimo įmonių, pažymėtina, kad 2016 m. sausio 1 d. įsigaliosiančiuose ES teisės aktuose su valstybės skolos priemonėmis susijusio turto svoriai jau įtraukti į palūkanų normų rizikos modelį, taikomą mokumo kapitalo reikalavimui (MKR) apskaičiuoti.** Ataskaitoje nagrinėjama galimybė vidutiniu laikotarpiu, peržiūrėjus „Mokumas II“ teisės aktus, svorius įtraukti ir į kitus du modelius, taikomus apskaičiuojant MKR: koncentracijos rizikos ir skirtumo rizikos modelius. Kiekybinio poveikio vertinimas, kuriam būdingi keli trūkumai, atskleidžia, kad įvairiose šalyse poveikis būtų labai nevienodas, o pasaulinis poveikis būtų didelis (nuo 35 mlrd. iki 80 mlrd. eurų).

**Nė viena iš ataskaitoje aptartų politikos alternatyvų nebuvo sumanyta ar parengta kaip formali ESRV rekomendacija ES teisės aktų leidėjui ar nacionalinėms institucijoms.** Atsižvelgiant į valstybės skolos, kaip finansų sistemos ramsčio, vaidmenį ir jos, kaip labai likvidaus turto, svarbą, vykdant platesnį galimų dabartinės reglamentavimo sistemos pakeitimų poveikio vertinimą, reikėtų atsižvelgti į kelis aspektus, įskaitant poreikį vengti procikliškų efektų ir labiau struktūrinius su bendru balansu susijusius aspektus. Ataskaita siekiama skatinti kompetentingas diskusijas dėl vidutinio laikotarpio politikos reakcijos į sisteminį pažeidžiamumą, atsirandantį dėl per didelio rizikos, susijusios su valstybės skola, prisiėmimo. Ataskaita pateikta Europos Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komitetui, kai ESRV pirmininkas Mario Draghi 2015 m. kovo 23 d. jame skaitė pranešimą. Ji taip pat pateikta kai kurioms specialioms darbo grupėms, kuriose susirenka ES institucijų ir ES valstybių narių atstovai, įskaitant Ekonomikos ir finansų komitetą (EFK) Finansinio stabilumo grupę, Finansinių paslaugų komitetą ir EFK ES valstybės skolos rinkų pakomitetą. Diskusijos apie tai, ar reikia persvarstyti dabartines reguliavimo nuostatas, taip pat rengiamos pasauliniu lygmeniu Bazelio bankų priežiūros komitete.

**Atsižvelgiant į bet kokių reguliavimo pokyčių galimą poveikį ir jautrumą jiems, būtina atidžiai apsvarstyti pereinamąsias taisykles.** Bet kokie reguliavimo pakeitimai, ypač susiję su 1 ramsčiu, turėtų būti įgyvendinami nuosekliai ir nustatant tinkamus pereinamuosius laikotarpius. Tai turėtų suteikti reguliuojamoms įstaigoms pakankamai laiko prisitaikyti ir užtikrinti, kad būtų tinkamai sušvelnintas pakeitimo poveikis rinkoms ir valstybėms, kurių finansavimas pagrįstas finansų įstaigomis ir rinkomis.

## 3 skirsnis

# Sisteminės rizikos ribojimo politikos priemonės

**Šiame skirsnyje apžvelgiamas ESRV darbas makroprudencinės politikos srityje.** Iš pradžių aptariama pirmoji patirtis įgyvendinant makroprudencinę politiką pagal bankams skirtą naująją kapitalo reikalavimų sistemą<sup>1</sup>. Tuomet apžvelgiamos gairės, kurias ESRV ėmėsi kurti ir kurios yra skirtos konkrečioms makroprudencinės politikos sritims, pavyzdžiui, anticiklinio kapitalo rezervui, finansinio svėro koeficientui ir nekilnojamojo turto priemonėms. Toliau apžvelgiamos ESRV pastangos sujungti rizikos analizę su savo vykdoma makroprudencinės politikos analize. Skirsnio pabaigoje pateikiamas pirminis darbo, kurio ESRV imsis ateityje ir kuris susijęs su makroprudencinių priemonių naudojimu ne tik bankų sektoriuje, planas.

### 3.1 Pradinė patirtis įgyvendinant makroprudencinę politiką pagal naująją kapitalo reikalavimų sistemą

#### 3.1.1 Įvadas

**ESRV leidiniuose *Flagship Report* ir *Handbook* pateikiama ES makroprudencinės politikos formavimo sistema.** ESRV leidiniai anglų kalba – *Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector* (toliau – *Flagship Report*) ir *Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector* (toliau – *Handbook*) gana išsamiai apžvelgti ankstesnėje metų ataskaitoje. Šiuose dviejuose leidiniuose pateikiami KRD / KRR ir kitose direktyvose numatyti politikos formuotojams prieinamų makroprudencinių priemonių analizės pagrindai ir su jomis susijusios gairės. Bankams skirtos ES naujosios riziką ribojančios taisyklės tapo svarbiu įvykiu makroprudencinės politikos požiūriu, nes ES nacionalinės atsakingos institucijos įgijo naują politikos priemonių, kurias naudojant galima veiksmingiau apriboti riziką finansiniam stabilumui, rinkinį. Pagal jas ESRV teko daug naujų užduočių, pavyzdžiui, sukurti gaires ir skelbti nuomones apie kai kurių priemonių naudojimą, taip pat dalyvauti konsultacijose dėl kitos KRD / KRR peržiūros. Šiame skirsnyje pateikiama informacija apie pradinę patirtį įgyvendinant naująją sistemą.

**Savo interneto svetainėje ESRV pradėjo skelbti makroprudencinių priemonių katalogą.** Leidinyje *Flagship Report* ESRV pranešė, kad tai taps informacijos apie ES taikomas makroprudencinės politikos priemones rinkimo ir skelbimo centru. Per apžvelgiamą laikotarpį ESRV interneto svetainėje pirmą kartą buvo paskelbtas šių priemonių sąrašas ir jį ketinama reguliariai atnaujinti. Šis sąrašas iš esmės yra sudaromas pagal ESRV gautus pranešimus apie taikomas priemones ir todėl nėra išsamus. Sąrašas buvo papildytas lentelėmis, kuriose pateikiamos valstybėse narėse taikomos anticiklinio kapitalo rezervo normos. Naudojant šį sąrašą ir lenteles, galima analizuoti naujomis sąlygomis sukauptą pradinę makroprudencinės politikos įgyvendinimo patirtį. Jos taip pat prisideda užtikrinant didesnę valstybių narių makroprudencinės politikos įgyvendinimo skaidrumą.

<sup>1</sup> Šios diskusijos pagrindą apie pirmuosius žingsnius sudaro 2015 m. birželio mėn. paskelbta ESRV ataskaita „A review of macro-prudential policy in the EU one year after the introduction of the CRD/CRR“.

### Pradinė naujosios sistemos taikymo patirtis taip pat buvo naudinga ESRV, kai jai teko pateikti Europos Komisijai su dviem makroprudencinės politikos klausimais susijusią informaciją.

Pirmasis klausimas buvo apie tai, ar, siekdama apriboti visoje ES padidėjusią riziką, Europos Komisija turėtų pasinaudoti savo įgaliojimais ir pradėti taikyti griežtesnius riziką ribojančius reikalavimus.

Antrasis klausimas – ar ES kapitalo reikalavimų sistemoje pateiktų makroprudencinių nuostatų pakanka sisteminei rizikai ES sumažinti.

## 3.1.2 Pradinės patirties apžvalga

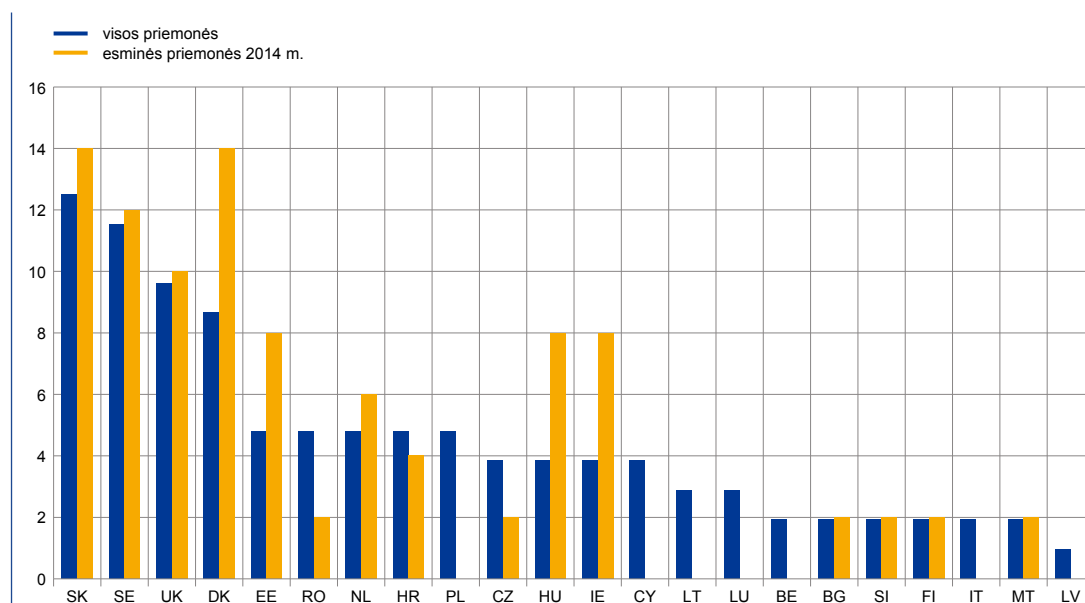
### a) Bendra apžvalga

**2014 m. daug valstybių narių pritaikė makroprudencinės politikos priemones.** 2014 m. priimta apie 100 priemonių, maždaug pusė jų gali būti laikomos esminėmis. Iš 21 pav. matyti, kad kai kurios valstybės narės (pvz., Švedija, Slovakija, Jungtinė Karalystė ir Danija) buvo labai aktyvios, palyginti su kitomis (pvz., Prancūzija, Vokietija, Lenkija ir Ispanija), kuriose priemonės taikomos nebuvo. Šie skirtumai galėjo atsirasti dėl skirtingų finansinio ciklo fazių skirtingose valstybėse narėse, skirtingai vertinamos makroprudencinės politikos reikšmės, taip pat dėl to, ar atitinkamoje valstybėje narėje nacionalinė makroprudencinės priežiūros institucija jau buvo įkurta ar ne ir ar makroprudencinės priemonės buvo parengtos taikyti dar prieš pradėdant įgyvendinti KR / KRR.

21 pav.

#### Santykinis priemonių naudojimo valstybėje narėje dažnis

(procentais)



Šaltinis: ESRV.

Pastabos: priemonės, kurios buvo priimtos arba apie kurias paskelbta 2014 m. Tarp esminių priemonių nėra priemonių, kurių pobūdis yra labiau procedūrinis administracinis (pvz., pirmalaikis kapitalo apsaugos rezervo nustatymas, sprendimas nekeisti anticiklinio kapitalo rezervo normos).

**Gali būti, kad vykdant makroprudencinę politiką egzistuojanti neveiklumo tendencija gali iš esmės pasikeisti.** Nemažai priemonių, apie kurias buvo pranešta, buvo skirtos prieš KR / KRR įsigaliojimą buvusiai reglamentavimo padėčiai išsaugoti, todėl naujų reikalavimų nebuvo sukurta. Be

to, kai kurios valstybės narės pradėjo taikyti priemones esant žemiausiam finansinio ciklo taškui, o tokiomis aplinkybėmis tai daryti nėra būtina, nors dėl to priemonių poveikis, kai ciklas pradeda kilti nuo žemiausio į aukščiausią tašką, gali būti didesnis.

**Valstybės narės taip pat ėmė aktyviai naudoti ne tik KRD / KRR numatytas priemones.** Maždaug pusė priimtų priemonių yra reguliuojamos ES įstatymų (pvz., kapitalo priemonių naudojimas), o kitos, pavyzdžiui, kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykio apribojimai, buvo priimtos vadovaujantis nacionaliniais įstatymais.

**Apskritai nacionalinės atsakingos institucijos vargu ar pakankamai išsamiai analizuoja galimą nacionalinių makroprudencinių priemonių tarpvalstybinį poveikį, o abipusiškumo principas vis dar labai retai taikomas.** Todėl ESRV nusprendė toliau dirbti šiose srityse (žr. 3.2.4 skirsnį). Abipusiškumas reiškia, kad šalies priimta (analogiška) priemonė yra kitų valstybių narių taikoma jų bankų veiklai šalyje, kuri tą priemonę pirmoji pradėjo taikyti. Abipusiškumo principas yra naudingas, nes užtikrina vienodas sąlygas ir sumažina nepakankamo priemonės veiksmingumo dėl užsienio subjektų veiklos riziką. KRD / KRR nurodomi keli atvejai, kai abipusiškumo principą taikyti privalu, nors paprastai jis taikomas savanoriškai. Apžvelgiamu laikotarpiu buvo tik keli atvejai, kai priemonė buvo pritaikyta savanoriškai; neužfiksuota atvejų, kai valstybė narė kreipėsi į ESRV prašydama paskelbti rekomendaciją, kurioje kita valstybė narė būtų raginama pritaikyti priemonę abipusiškumo pagrindais.

**Dauguma priemonių skirta pernelyg sparčiam kreditų augimui ir finansiniam svertui riboti.**

2013 m. balandžio 4 d. Rekomendacijoje ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių yra nurodyti penki tarpiniai tikslai<sup>2</sup>. Aštuonių iš dešimties esminių priemonių tarpinis tikslas yra riboti pernelyg spartų kredito augimą ir finansinį svertą. Antroje ir trečioje vietoje yra su ilgalaikiais rezultatais nesiejamo skatinimo priemonės ir terminų neatitiktis arba rinkos nelikvidumas.

## **b) Pernelyg spartaus kreditų augimo ir finansinio sverto ribojimo priemonės**

**Daug įvairių priemonių naudojama siekiant įgyvendinti tarpinį tikslą – stabdyti ir riboti pernelyg spartų kredito augimą ir finansinį svertą.** Iš priimtų priemonių dažniausiai naudojamos anticiklinio kapitalo rezervas ir kapitalo apsaugos rezervas (žr. 22 pav.). Tačiau iš šio paveikslo taip pat matyti, kad, kai pagrindą sudaro ekonomiškai svarbių, o ne visuotinai priimtų priemonių naudojimas, ši išvada nėra visiškai tiksli.

**Anticiklinio kapitalo rezervas yra dažniausiai naudojama pernelyg spartaus kredito augimo ribojimo priemonė.** Šešios valstybės narės visų pirma rinkosi taikyti anticiklinio kapitalo rezervą. Beveik visos jos nustatė 0 % anticiklinio kapitalo rezervo normą; išimtimi tapo Švedija, ji nustatė 1 %. Anticiklinio kapitalo rezervas yra viena iš tokių makroprudencinių priemonių, kurią taikant iki šiol yra laikomasi riboto, savanoriško abipusiškumo principo.

**Nemažai valstybių narių patvirtino priemones, skirtas su pokyčiais nekilnojamojo turto sektoriuje susijusioms problemoms spręsti.** 2014 m. buvo imtasi įgyvendinti konkrečioms

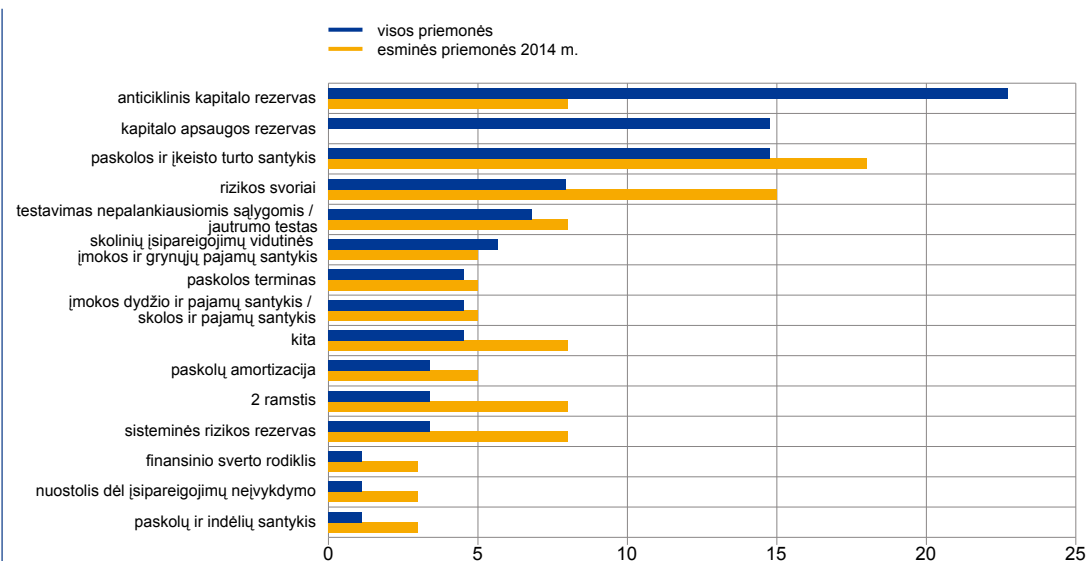
---

<sup>2</sup> Tai: i) mažinti ir stabdyti pernelyg spartų kredito augimą ir finansinį svertą, ii) mažinti ir stabdyti pernelyg didelę terminų neatitiktį ir rinkos nelikvidumą, iii) riboti tiesioginių ir netiesioginių pozicijų koncentraciją, iv) riboti su ilgalaikiais rezultatais nesiejamo skatinimo sisteminę įtaką, siekiant mažinti neatsakingo elgesio riziką, ir v) didinti finansinės infrastruktūros atsparumą.

22 pav.

### Įvairių rūšių priemonių, skirtų kredito augimui ir finansiniam svertui riboti, naudojimo sąlyginis dažnis

(procentais)



Šaltinis: ESRV.

Pastaba: priemonės, kurios buvo priimtoms arba apie kurias buvo paskelbta 2014 m.

sektoriams skirtas priemonės, ir jos visos buvo susijusios su nekilnojamojo turto sektoriumi. Dauguma šių priemonių buvo skirtos gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto sektoriui (būsto paskolų sektoriui), tačiau kelios priemonės – komercinės paskirties nekilnojamojo turto sektoriui. Atsižvelgdama į nekilnojamajam turtui skirtų priemonių svarbą, ESRV nusprendė tęsti darbą šioje srityje (žr. 3.2.3 skirsnį).

### Maždaug pusė nekilnojamojo turto sektoriui skirtų priemonių yra numatytos KR / KRR, o kitos yra patvirtintos nacionaliniais įstatymais.

Visos KR / KRR numatytos priemonės yra siejamos su padidėjusiais rizikos koeficientais, nors techniškai tai galima pasiekti skirtingais būdais (pvz., naudojant priemonę pagal antrąjį ramstį, kai didinami minimalūs „nuostolių dėl įsipareigojimų nevykdymo“ kriterijai, arba nacionalinę lankstumą užtikrinančią priemonę). Kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykis yra dažniausiai naudojama ne KR / KRR numatyta priemonė. Didžiulė priimtų priemonių įvairovė gali rodyti, kad ankstyvame makroprudencinės politikos sistemos raidos etape vyksta bandymų procesas. Nacionalinės kompetentingos institucijos, norėdamos pateisinti priimtas priemones, kartais kalba apie priežastis, susijusias su ciklu, tačiau jos gali būti ir struktūrinio pobūdžio.

### Kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykio apribojimai dažnai naudojami kartu su įperkamo priemonėmis.

Tarp tokių įperkamo priemonių yra paskolos ir pajamų santykio apribojimai, skolos tvarkymo ir pajamų santykio apribojimai, testavimas nepalankiausiomis sąlygomis ir įautrumo testai, taip pat paskolos termino ir nusidėvėjimo reikalavimai. Kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykio ribojimo priemonės gali būti laikomos papildomomis priemonėmis, nes jas taikant visas dėmesys skiriamas turtui, įkeičiamam už hipotekos paskolą, ir įperkamo priemonėms, taikomoms skolininko gebėjimui grąžinti paskolą. Todėl šių abiejų rūšių priemonės pravartu taikyti vienu metu abiejose kredito ciklo dalyse.



### **c) Priemonės, skirtos netinkamoms paskatoms, siekiant mažinti neatsakingo elgesio riziką, riboti**

#### **Problemos dėl netinkamų paskatų dažniausiai yra sprendžiamos naudojant kapitalo rezervus.**

Problemos dėl netinkamų paskatų, keliančių neatsakingo elgesio riziką, dažnai kyla didelių ir sudėtingų bankų grupėse. Siekdamas įveikti šias problemas, nacionalinės kompetentingos institucijos paprastai naudoja papildomus kapitalo rezervus. KRD / KRR siūloma įvairių kapitalo rezervų; ir nors visų jų naudojimo galutinis rezultatas yra vienodas (kapitalo padidėjimas), naudojimo sąlygos ir tvarka yra labai skirtingos.

#### **Rezervai, skirti pasaulinės sisteminės svarbos įstaigoms (G-SII) ir kitoms sisteminės svarbos įstaigoms (O-SII), labiausiai tinka sistemei rizikai, kylančiai dėl šių įstaigų veiklos, riboti.**

Kelios valstybės narės jau paskelbė apie priemones, susijusias su O-SII įstaigoms skirtu rezervu (nurodydamos šias įstaigas ir nustatydamos rezervų normą), nors pagal KRD / KRR tokios priemonės bus pradėtos naudoti tik nuo 2016 m. Todėl sisteminės rizikos rezervas kartais yra naudojamas kaip O-SII rezervo pakaitalas, nes pastarasis dar nėra galimas, ir jo lygis, priešingai nei sisteminės rizikos rezervo lygis, yra ribojamas.

**Sisteminės rizikos rezervas yra naudojamas dėl daugelio priežasčių, susijusių su skirtingų rūšių neciklinės rizikos ribojimu.** Septynios valstybės narės nusprendė sukurti sisteminės rizikos rezervą dėl daugybės priežasčių, susijusių su konkrečiomis savo ekonomikos ir bankų sektoriaus ypatybėmis bei sistemiškai svarbių įstaigų egzistavimu. Rezervų normos gali būti vienodos arba būti diferencijuojamos pagal bankų grupes; jos gali būti taikomos visam bankų sektoriui arba tik bankų pogrupiui. Kai sisteminės rizikos rezervas yra taikomas nedideliame bankų pogrupiui, kyla jo apibrėžimo pagal O-SII rezervą problema.

**Kartais rezervų reikalavimai buvo pradėti taikyti siekiant išsaugoti reguliavimo aplinką, kuri buvo prieš KRD / KRR.** Taikydamos minimalaus suderinimo principą, kuris egzistavo dar prieš KRD / KRR, kelios valstybės narės nustatė kapitalo reikalavimus, kurie buvo griežtesni už ES teisės aktuose numatytus minimalius reikalavimus. Kai kurios pagal KRD / KRR priimtoms priemonėms, pavyzdžiui, dėl sisteminės rizikos rezervo naudojimo ar išankstinio kapitalo apsaugos rezervo nustatymo, buvo skirtos šioms griežtesnėms reikalavimams išsaugoti.

**Valstybių narių požiūriai dėl antrojo ramsčio naudojimo makroprudencinės priežiūros tikslais skiriasi.** KRD / KRR yra numatyta naudoti antrąjį ramsčių makroprudenciniais tikslais ir netgi reikalaujama, kad pirmiau būtų svarstomos priemonės pagal antrąjį ramsčių ir tik tuomet sisteminės rizikos rezervas ar nacionalinės lankstumo priemonės pagal KRR 458 str. Priežiūros praktikoje, deja, valstybėse narėse aptinkama daug skirtumų: norėdamos taikyti papildomus kapitalo rezervus makroprudenciniais tikslais kai kurios iš jų labai aktyviai naudoja antrąjį ramsčių, nors kitos vertina jį kaip išskirtinai mikroprudencinę priemonę.

### **d) Priemonės pernelyg dideliame terminų neatitikime ir rinkos nelikvidumui mažinti**

**Kelios valstybės narės patvirtino priemones likvidumo problemoms spręsti.** Šios priemonės dažnai turėdavo likvidumo normatyvų formą, pavyzdžiui, „padengimo likvidžiuoju turto rodiklis“ ar „grynojo stabilaus finansavimo rodiklis“, bet buvo konkrečiai orientuotos į kitų šalių valiutas.

### 3.1.3 ESRV nuomonės ir rekomendacijos pagal KRD / KRR

**Tik vieną kartą vadovaujantis KRD / KRR iš ESRV buvo oficialiai pareikalauta paskelbti nuomonę apie valstybės narės naudojamą priemonę.** Pagal KRD / KRR ESRV turi pateikti nuomonę apie valstybių narių konkrečias makroprudencines priemones, kurios turi būti įgyvendintos per vieną mėnesį po įspėjimo apie tokią priemonę gavimo. Per ataskaitinį laikotarpį iš ESRV tik vieną kartą buvo paprašyta pateikti tokią nuomonę pagal nacionalinį lankstumo paketą (KRR 458 str.). Tai buvo nuomonė, susijusi su Belgijoje ketinama taikyti priemone, kuria buvo siekiama apriboti padidėjusią sisteminę riziką dėl Belgijos gyventojams teikiamų hipotekos paskolų, dengiamų Belgijoje esančiu nekilnojamoju turtu. Pagal griežtesnę nacionalinę priemonę bankų, tokių paskolų kapitalo pakankamumo reikalavimams apskaičiuoti naudojančių vidaus reitingais pagrįstą sistemą, taikomi rizikos koeficientai turėjo būti padidinti 5 procentiniais punktais.

**ESRV įdiegta tvarka, pagal kurią nuomonė turi būti pateikiama per vieną mėnesį, pasirodė esanti veiksminga.** Pagal 2014 m. sausio 27 d. sprendimą ESRV/2014/2 speciali įvertinimo grupė parengė ESRV nuomonės projektą bei pagalbinę medžiagą apie numatytą priimti priemonę ir, taikydama KRR nurodytus kriterijus, įvertino projekto pagrindimą ir naudą. 2014 m. balandžio 30 d. Nuomonėje ESRV/2014/1 ESRV padarė išvadą, kad griežtesnė priemonė yra pagrįsta, tinkama, proporcinga, efektyvi ir veiksminga. Be to, buvo nurodyta, kad griežtesnė priemonė neturėjo neigiamo poveikio vidaus rinkai, kuri viršytų finansinio stabilumo teikiamą naudą, gautą dėl nustatytos makroprudencinės ar sisteminės rizikos sumažėjimo. Vėliau nuomonė ir pagalbinė medžiaga buvo paskelbtos viešai. Įvertinusi ESRV ir EBI nuomones, 2014 m. gegužės 28 d. Europos Komisija nusprendė nesiūlyti ES Tarybai įgyvendinimo akto, kuriuo būtų atmestas projektas dėl Belgijos priemonės. Todėl Belgija galėjo priimti numatytą priemonę dvejiems metams arba iki laiko, kai makroprudencinė ar sisteminė rizika (ta, kuri pasireišk pirmoji) išnyks.

### 3.1.4 ESRV išaiškinimas apie tai, ar Europos Komisija turėtų visoje ES taikyti griežtesnius riziką ribojančius reikalavimus

**Siekdama apriboti padidėjusią riziką, kylančią iš ES ir ne tik joje vykstančių rinkos pokyčių, galinčių paveikti valstybes nares, Europos Komisija gali vienus metus taikyti griežtesnius riziką ribojančius reikalavimus (KRR 459 str.).** Komisija privalo kartu su ESRV pateikti Europos Parlamentui ir ES Tarybai ataskaitą apie rinkos pokyčius, dėl kurių ji privalėtų panaudoti savo įgaliojimus. Todėl 2014 m. spalio mėn. Komisija kreipėsi į ESRV pirmininką dėl galimo KRR 459 str. taikymo.

**2015 m. sausio mėn. laiške Europos Komisijai ESRV pateikė išvadą, kad susidariusiomis aplinkybėmis jai panaudoti savo įgaliojimų nėra būtina.** Remdamasi savo sisteminės rizikos nustatymo ir skirstymo į kategorijas patirtimi, ESRV nurodė, kad kol kas nemato aplinkybių, kurioms esant Komisija turėtų panaudoti savo įgaliojimus. Iš tiesų, būta atvejų, kai dėl svarbiausių rizikų, svarstytų ESRV per praėjusius metus, jau buvo imtasi veiksmų nacionaliniu ir Europos lygiais.

**Kita vertus, ESRV taip pat pabrėžė šios nuostatos svarbą kapitalo pakankamumo nustatymo sistemoje.** Kadangi ši nuostata suteikia galimybę išvengti makroprudencinės rizikos, kuri gali paveikti visas valstybes nares, arba ją sumažinti, ji gali būti papildomai naudojama su kitomis atskiroms valstybėms narėms taikomomis makroprudencinėmis priemonėmis. Šio įgaliojimo panaudojimas gali

tapti ypač naudingas sisteminio pažeidžiamumo finansų rinkose ir įvairių tokio pažeidžiamumo formų persidavimo (pvz., per turto kainų sąveiką ir skubų išpardavimą) atvejais.

### 3.1.5 Konsultacijose dėl kitos KRD / KRR peržiūros ESRV pateiktas išaiškinimas

**ESRV pateikė konsultacijas dėl ES kapitalo pakankamumo reikalavimų sistemoje esančių makroprudencinės priežiūros nuostatų.** Pagal KRR 513 str., Europos Komisija privalėjo iki 2014 m. pabaigos pateikti Europos Parlamentui ir ES Tarybai ataskaitą apie KRD / KRR esančių makroprudencinės priežiūros nuostatų peržiūrą. Komisija kreipėsi į ESRV su prašymu pateikti informaciją (kuri sudaro šios peržiūros dalį) apie tai, ar šios nuostatos užtikrina pakankamą sisteminės rizikos sumažinimą ES sektoriuose, regionuose ir valstybėse narėse. ESRV informaciją pateikė 2014 m. balandžio 30 d. Vėliau ši informacija buvo paskelbta viešai.

**Informacijoje daroma išvada, kad egzistuojančiose taisyklėse yra daug elementų, reikalingų patikimai ES makroprudencinės priežiūros sistemai užtikrinti ir kad reikalingos tik kelios pataisos, kurios padidintų priemonių paketo efektyvumą.** Gali būti pataisytos nuostatos dėl O-SII rezervo, sisteminės rizikos rezervo, įstatymų eiliškumo nustatymo vertinant priemones, mikroprudencinės ir makroprudencinės priežiūros įstaigų veiksmų derinimo ir kai kurių administracinių procedūrų.

- **O-SII rezervas.** Egzistuojanti O-SII rezervo viršutinė riba turėtų būti panaikinta. Su sąlyga, kad sisteminės rizikos rezervas bus naudojamas tik bankams, kaip paaiškinta kitame punkte, O-SII rezervą turėtų būti leidžiama naudoti įprasto verslo modelio įstaigoms ir (arba) koreliuojančiai rizikai, dėl kurios galėtų kilti sisteminė rizika finansiniam stabilumui, riboti.
- **Sisteminės rizikos rezervas.** Jei būtų pašalintas O-SII rezervo apribojimas, reikėtų peržiūrėti sisteminės rizikos rezervo apibrėžimą. Atlikus pataisą, šį rezervą galima būtų naudoti visiems bankams ir pozicijų pogrupiams, bet ne bankų pogrupiams. Be to, sisteminės rizikos rezervas neturėtų būti naudojamas dėl G-SII ar O-SII kylančiai rizikai riboti. Didelei struktūrinei rizikai riboti taip pat galėtų būti naudojami įvairūs sisteminės rizikos rezervo lygiai. Galiausiai, sisteminės rizikos rezervas turėtų būti taikomas kartu su maksimaliais G-SII ir O-SII rezervais.
- **Įstatymų eiliškumo nustatymas vertinant priemones.** Šis eiliškumas turi būti pakeistas taip, kad nacionalinėms kompetentingoms institucijoms, prieš taikant sisteminės rizikos rezervą ir priemones pagal nacionalinį lankstumo paketą (KRR 458 str.), nereikėtų svarstyti priemonių pagal antrąjį ramstį panaudojimo.
- **Mikroprudencinės ir makroprudencinės priežiūros institucijų veiksmų koordinavimas.** Nustatyta nemažai sričių, kuriose mikroprudencinės ir makroprudencinės priežiūros institucijų veiksmų koordinavimas turėtų užtikrinti tinkamiausios priemonės panaudojimą, ir taip išvengti dvigubo rizikos vertinimo.

Galiausiai yra būtina apsvarstyti galimybę atlikti papildomą ES kapitalo pakankamumo reikalavimų sistemoje esančių makroprudencinių nuostatų peržiūrą, kai bus įgyta daugiau patirties naudojant esamą priemonių rinkinį.

## 3.2 Priemonių naudojimo gairių sukūrimas

### 3.2.1 Anticiklinis kapitalo rezervas

**Pernelyg spartus kredito augimas gali sukelti finansinių sukrėtimų realiajame ekonomikos sektoriuje prociklišką sustiprėjimą.** Ekonomikos nuosmukis po pernelyg spartaus kredito augimo laikotarpio gali lemti didelius nuostolius bankų sektoriuje ir taip įsukti užburta ratą. Bankų pastangos sustiprinti savo balansų pozicijas mažinant finansinį svertą gali neigiamai paveikti kreditų realiajam ekonomikos sektoriui pasiūlą ir taip pagilinti ekonomikos nuosmukį ir dar labiau susilpninti bankų balansus.

**Buvo imtasi priemonių bankų atsparumui tokioms procikliškoms jėgoms padidinti.** 2010 m. gruodžio mėn. Bazelio bankų priežiūros komitetas (BBPK) paskelbė nemažai priemonių, skirtų bankų sektoriaus reguliavimui stiprinti. Anticiklinis kapitalo rezervas buvo viena iš tokių priemonių.

**Anticiklinis kapitalo rezervas yra skirtas kovai su procikliškumu finansų sistemoje.** Tai reiškia, kad kapitalas kaupiamas tuomet, kai nusprendžiama, jog didėja cikliška sisteminė rizika. Dėl papildomo kapitalo padidėja bankų sektoriaus atsparumas įtampos laikotarpiams, kai patiriama nuostolių. Tai savo ruožtu padeda palaikyti kreditų pasiūlą ir sumažinti kredito ciklo smukimo tendencijos poveikį. Anticikliniu kapitalo rezervu siekiama sumažinti pernelyg spartų kredito augimą finansinio ciklo pakilimo laikotarpiu.

**Anticiklinio kapitalo rezervo priemonė ES buvo įgyvendinta kartu su KR D IV, kurioje ESRV buvo numatyta nemažai uždavinių.** Visų pirma, pagal KR D 135 str., ESRV turi nustatyti paskirtųjų institucijų konsultavimo principus, kuriais jos galėtų vadovautis nustatydamos tinkamą rezervo normą, ir pateikti gaires apie kredito ir BVP atotrūkio įvertinimą ir apskaičiavimą, orientacinio rezervų dydžio apskaičiavimą. Be to, 135 str. yra numatyta ESRV užduotis teikti konsultacijas dėl kintamųjų, rodančių sisteminės rizikos, siejamos su pernelyg spartaus kredito augimo finansų sistemoje laikotarpiams, didėjimą, ir kintamųjų, rodančių, kad rezervas turi būti išlaikytas, sumažintas arba visiškai panaudotas. Pagal KR D 138 ir 139 str., ESRV taip pat gali konsultuoti paskirtąsias institucijas dėl trečiųjų šalių pozicijoms tinkamos anticiklinio kapitalo rezervo normos, o tokių konsultacijų tikslas – užtikrinti rezervo nustatymo nuoseklumą visose šiose ES šalyse.

**2014 m. birželio mėn. ESRV įvykdė savo įsipareigojimus pagal KR D 135 str.** Kalbant konkrečiai, pažymėtina, kad 2014 m. birželio 18 d. susirinkime ESRV bendroji valdyba patvirtino rekomendaciją (Rekomendacija ESRV/2014/1), kuri vėliau buvo paskelbta viešai. ESRV taip pat viešai paskelbė nereguliarų straipsnį pavadinimu „Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options“. Jame išsamiai aprašomi Rekomendaciją ESRV/2014/1 pagrindžiantys duomenys, modeliai ir analizė.

**ESRV kuria gaires ES veikiančioms paskirtosioms institucijoms dėl trečiųjų šalių pozicijoms skirtų anticiklinio kapitalo rezervo normų.** Pagal KR D 138 ir 139 str., šių gairių bus laikomasi, kai trečiosios šalies kompetentingos institucijos nenustatys anticiklinio kapitalo normos arba šios normos bus nepakankamos ES veikiančioms bankams apsaugoti nuo pernelyg spartaus kredito augimo toje šalyje rizikos. Konkrečiais atvejais šios gairės gali įgyti ES paskirtosioms institucijoms skirtų konkrečių ESRV rekomendacijų dėl konkrečios anticiklinio kapitalo rezervo normos konkrečiai trečiajai šaliai konkrečiu laiku nustatymo ir (arba) valstybėms narėms skirtų bendrų gairių, kuriomis siekiama užtikrinti anticiklinio kapitalo rezervo normų trečiųjų šalių pozicijoms nustatymo nuoseklumą, formą.

**Numatytas glaudus bendradarbiavimas su tarptautinėmis priežiūros institucijomis, pavyzdžiui, BBPK ir atitinkamomis trečiųjų šalių kompetentingomis institucijomis.** ESRV pradėjo darbą, kuriuo siekia pasirengti įgyvendinti KRD 138 ir 139 str. numatytus jos teisinius įgaliojimus. Darbas apima trečiosioms šalims („svarbioms trečiosioms šalims“), su kuriomis ES finansų įstaigos turi dideles pozicijas, skirtų kriterijų nustatymą, taip pat ciklinės rizikos svarbiose trečiosiose šalyse susidarymo stebėjimo ir analizavimo būdų nustatymą.

### 3.2.2 Finansinio svėro rodiklis

**Nuo 2018 m. ES pradėjus taikyti finansinio svėro rodiklį, turėtų sumažėti bankų sektoriaus įsiskolinimas, kurio bendras lygis beveik visose valstybėse narėse buvo procikliškas.**

Egzistuojant vidutinių rizikos koeficientų tendencijai mažėti per spartaus kreditų augimo laikotarpius ir didėti per kreditų augimo lėtėjimo laikotarpius, šis rodiklis turėtų sumažinti procikliškumą, nes yra skirtas problemoms dėl netikrumo, su modeliu susijusios rizikos ir su visa finansų sistema dėl balansų dydžio susijusios rizikos spręsti. Todėl jis taps dar viena su rizikos koeficientais susijusia priemone, skirta pakankamam bankų kapitalui, kurio reikia netikėtiems nuostoliams amortizuoti ir rinkoje esant nepalankioms aplinkybėms toliau teikti paskolas, užtikrinti.

**ESRV atliekamas darbas suteikia finansinio svėro rodikliui makroprudencinę perspektyvą finansiniam stabilumui išsaugoti ir neleisti susiformuoti sisteminei rizikai.** Visų pirma

Rekomendacijoje ESRV/2013/1 ESRV nustatė, kad apsaugojimas nuo pernelyg spartaus kreditų augimo ir finansinio svėro didėjimo yra tarpiniai makroprudencinės politikos tikslai, o finansinio svėro rodiklio naudojimas makroprudencinės priežiūros tikslu yra viena iš galimų tokio apsaugojimo priemonių. ESRV pastangos yra suderintos su EBI ir BBPK vykdoma minimalių finansinio svėro reikalavimų ir galimų lankstumo atvejų analize; darbo dėl rizikos įvertinimo sistemos apimtis bus išplėsta tarptautiniu mastu.

**Galimi finansinio svėro rodiklio makroprudenciniai priedai turėtų būti skirti sisteminei rizikai,**

**kylančiai tiek dėl struktūrinių, tiek dėl ciklinių dalykų, riboti.** Struktūriniu požiūriu, dėmesys koncentruojamas į finansinio svėro rodiklio reikšmę ribojant sisteminę riziką, kylančią dėl netinkamų paskatų ir problemų, susijusių su sistemiškai svarbių įstaigų, kurios yra per didelės, kad būtų leista žlugti, statusu. Kadangi šios įstaigos dėl savo sisteminės svarbos turėtų būti atsparesnės, vertėtų apsvarstyti galimybes paskatinti pagal riziką įvertintų kapitalo rezervų padidinimą įstaigose su didesniu finansinio svėro rodikliu. Cikliniu požiūriu, pagrindinis dėmesys yra skiriamas finansinio svėro rodiklio svarbai mažinant sisteminę riziką, kylančią dėl pernelyg didelio kredito augimo ir finansinio svėro. Stabilų finansinio svėro rodiklį iš esmės galėtų palaikyti aktyvus anticiklinio kapitalo rezervo naudojimas, kai suformuotas rezervas galėtų būti naudojamas tiek atsparumui didinti, tiek pernelyg sparčiam augimui riboti, ir kuris vėliau, rizikai sumažėjus, yra nebenaudojamas, arba žalingam įsiskolinimo mažinimui, kai bankai patiria nuostolių, išvengti.

**ESRV savo leidinyje *Handbook* viešai paskelbė skyrių apie finansinio svėro naudojimą**

**makroprudencinės priežiūros tikslais**<sup>3</sup>. Šiame skyriuje bus pristatyta ne tik finansinio svėro rodiklio makroprudencinių priedų koncepcija, bet ir bus nagrinėjama rodiklio sąveika su makroprudenciniais pagal riziką įvertinto kapitalo rezervais. Visų pirma, atsižvelgiant į tai, kad dėl įstaigų sisteminės reikšmės makroprudenciniai pagal riziką įvertinti kapitalo rezervai gali būti skirtingi, struktūrinės rizikos

<sup>3</sup> „The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector, Addendum: Macroprudential Leverage Ratios“, 2015 m. birželio mėn.

ir laiko atžvilgiu kintančios rizikos skirtumai, taip pat finansinio sverto rodiklis gali būti naudojami jų papildomiems vaidmenims išsaugoti ir bendros kapitalo sistemos subalansavimui užtikrinti. Galutinis šio leidinio tikslas – pagerinti koordinavimą ir pateikti gaires ES makroprudencinės priežiūros institucijoms dėl klausimų, susijusių su finansinio sverto naudojimo makroprudenciniais tikslais aplinkybių ir formos neatimant iš jų galimybės turėti savo politinę poziciją<sup>4</sup>.

### 3.2.3 Nekilnojamojo turto priemonės

**Nekilnojamojo turto sektorius yra itin svarbus makroprudencinės politikos požiūriu.** Nepalankūs pokyčiai nekilnojamojo turto rinkoje praeityje dažnai būdavo vienas iš svarbių veiksnių, sukeldavusių didžiules finansų krizes. Todėl ESRV skyrė atskirą *Handbook* skyrių nekilnojamojo turto priemonių naudojimui. Remiantis šiomis gairėmis, per ataskaitinį laikotarpį daugelyje valstybių narių pradėta ruošti naudoti šias priemones (žr. 3.1.2 skirsnį).

**Todėl ESRV toliau vykdė su nekilnojamojo turto priemonių naudojimu susijusį analitinį ir politinį darbą.** Šį darbą sudarė:

- bandymas geriau suprasti valstybių narių nekilnojamojo turto rinkų, kurios yra itin svarbios vertinant tose rinkose kylančią riziką ir užtikrinant veiksmingą makroprudencinės politikos formavimą, struktūros ypatybes;
- būdų, kuriais toliau būtų didinamas pasiekiamumas ir palyginamumas faktinių duomenų apie nacionalinėse nekilnojamojo turto rinkose egzistuojančius rizikos šaltinius, įskaitant paskolos sumos ir įkeisto turto santykį, kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykį bei skolos tvarkymo išlaidų ir pajamų santykį, taip pat su nekilnojamojo turto paskolų sąlygomis ir terminais susijusius rodiklius;
- naujų nekilnojamojo turto priemonėms vertinti skirtų metodų, kuriais siekiama sukurti geriausią praktiką, pavyzdžiui, susijusią su priemonių atranka, aktyvinimu ir kalibravimu, vertinimas.

#### **Darbas apėmė tiek gyvenamosios, tiek komercinės paskirties nekilnojamojo turto sektorius.**

Abiejų sektorių ypatybės smarkiai skiriasi, o tai yra labai svarbu formuojant makroprudencinės priežiūros politiką. Pavyzdžiui, komercinės paskirties nekilnojamojo turto finansavimui dažniau naudojamos tarpvalstybinės, nebankinės ir ribotos atsakomybės (angl. *non-recourse*) lėšos. Įsipareigojimų dėl komercinės paskirties nekilnojamojo turto paskolų neįvykdymo rodikliai taip pat dažniausiai būna didesni už įsipareigojimų dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto paskolų neįvykdymo rodiklius. Be to, komercinės paskirties nekilnojamojo turto sektorius yra gerokai labiau nevienalytis. Duomenų spragos yra didelės abiejų nekilnojamojo turto sektorių, bet komercinės paskirties nekilnojamojo turto sektoriaus jos ypač didelės. Visi šie elementai rodo, kad abiejų nekilnojamojo turto sektorių atveju, kai tai yra susiję su makroprudencine politika, reikalingas diferencijuotas požiūris.

---

<sup>4</sup> Finansinio sverto rodiklio naudojimas makroprudencinės priežiūros kontekste turėtų taip pat būti pagrįstas EBI ir BBPK vykdomu darbu, kuriame pagrindinis dėmesys yra skiriamas kalibravimo problemoms, ir, atsižvelgiant į tai, kad rodiklio suderinimą numatyta baigti iki 2018 m., turės atitikti KRR nuostatas.

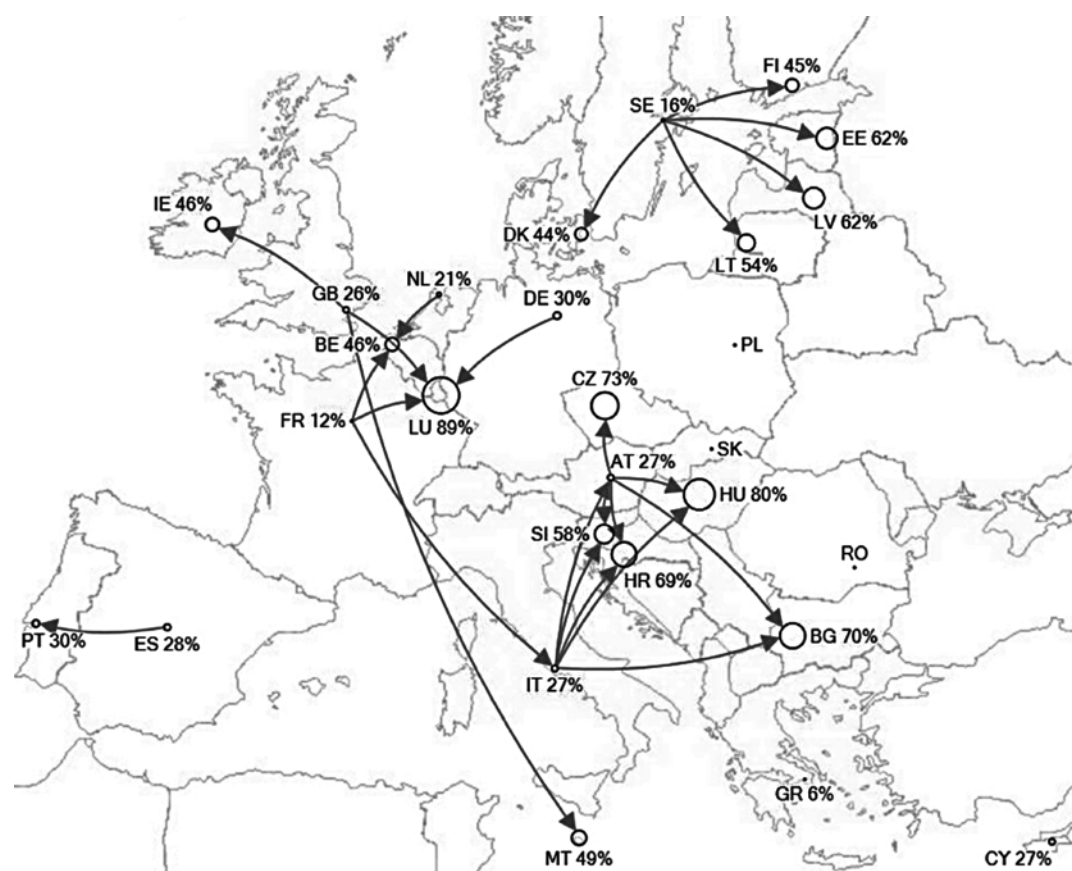


### 3.2.4 Tarpvalstybinis makroprudencinės politikos aspektas

**Europos Sąjungoje bankų paslaugas dažnai teikia užsienio bankai.** Pavyzdžiui, paskolas realiajai ekonomikai dažnai teikia kredito įstaigos, veikiančios tiesiogiai iš kitos šalies arba per savo skyrius ir filialus<sup>5</sup>. Tarpvalstybinės paskolos sudaro nemažą dalį visų ES šalyse daugelio skolininkų, pavyzdžiui, Liuksemburge, Vengrijoje, Čekijoje ir Bulgarijoje (žr. 23 pav.), gaunamų paskolų. Tačiau šios paskolos taip pat sudaro nemažą kai kurių skolintojų (pvz., Liuksemburge, Ispanijoje, Švedijoje ir Austrijoje) portfelio dalį (žr. 24 pav.). Tarpvalstybinės paskolas dažniausiai teikia bankų filialai ir patronuojamosios įmonės. Valstybėse narėse, visų pirma Baltijos valstybėse, patronuojamosioms įmonėms, kaip ir filialams priklausanti rinkos dalis yra gana nemaža (žr. 25 pav.).

23 pav.

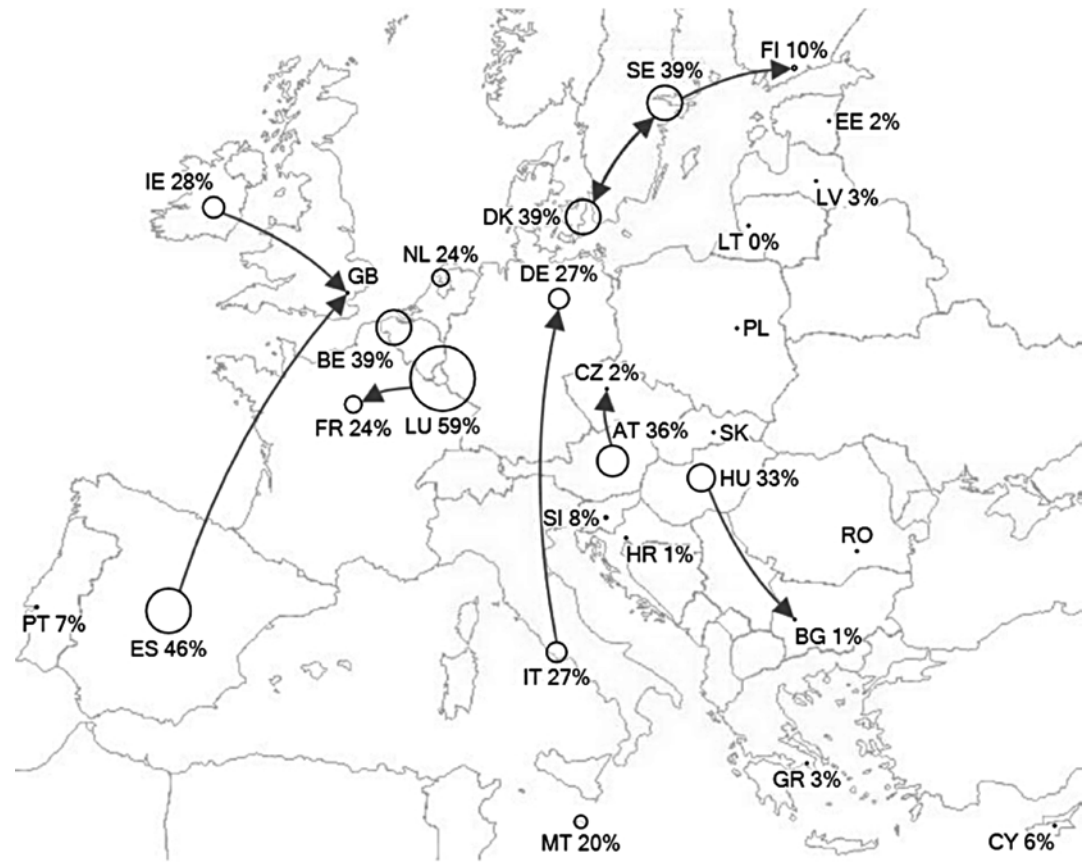
**Tarpvalstybinės paskolos realiajai ekonomikai: didžiausi skolininkai**



Šaltinis: EBI (2014 m. II ketv.).

Pastabos: duomenys apima didžiausias ES bankų grupes, pagal EBA/DC/090 rev1. Duomenys pateikiami aukščiausiu valstybės narės konsolidavimo lygiu. Apskritimų ir procentų dydžiai atitinka paskolų, suteiktų kitų ES šalių bankų (tiesiogiai valstybės valstybei arba per patronuojamąsias įmones ir filialus), dalį, palyginti su visomis paskolomis ES (šalies viduje ir kitose ES šalyse). Kuo didesnis konkrečios šalies apskritimas, tuo daugiau ji skolinasi iš kitų ES šalių. Rodyklės rodo didžiausią tarpvalstybinio skolinimo veiklos apimtį skolininko požiūriu. Rodyklės yra pateiktos tada, kai paskolos iš kitų ES šalių, palyginti su visomis paskolomis ES (šalies viduje ir kitose ES šalyse), sudaro daugiau kaip 15%. Paveiksle neatsižvelgiama į šių paskolų finansavimo kilmę.

5 Paskolos klasifikuojamos kaip tarpvalstybinės, jeigu jas teikia užsienio bankų skyriai ir filialai arba jeigu jos teikiamos tiesiogiai iš kitos šalies, nepriklausomai nuo to, kur gautas šių paskolų finansavimas – ar užsienyje, ar savo šalyje, kaip kad Bulgarijos atveju.



Šaltinis: EBI (2014 m. II kv.).

Pastabos: duomenys apima didžiausias ES bankų grupes, pagal EBA/DC/090 rev1. Duomenys pateikiami aukščiausiu valstybės narės konsolidavimo lygiu. Apskritimų ir procentų dydžiai atitinka bankų paskolų kitoms ES šalims (suteiktų valstybės valstybei ar per patronuojamąsias įmones ir filialus) dalį, palyginti su visomis paskolomis ES (šalies viduje ir kitose ES šalyse). Kuo didesnis konkrečios šalies apskritimas, tuo daugiau ji skolina kitoms ES šalims. Rodyklės rodo didžiausią tarpvalstybinio skolinimo veiklos apimtį skolininko požiūriu. Rodyklės yra pateiktos tada, kai paskolos kitoms ES šalims, palyginti su visomis paskolomis ES (šalies viduje ir kitose ES šalyse), sudaro daugiau kaip 10 %. Paveiksle neatsižvelgiama į šių paskolų finansavimo kilmę.

### Kai kurioms užsienio bankų teikiamoms finansinėms paslaugoms nacionalinės

#### makroprudencinės priežiūros priemonės nėra taikomos.

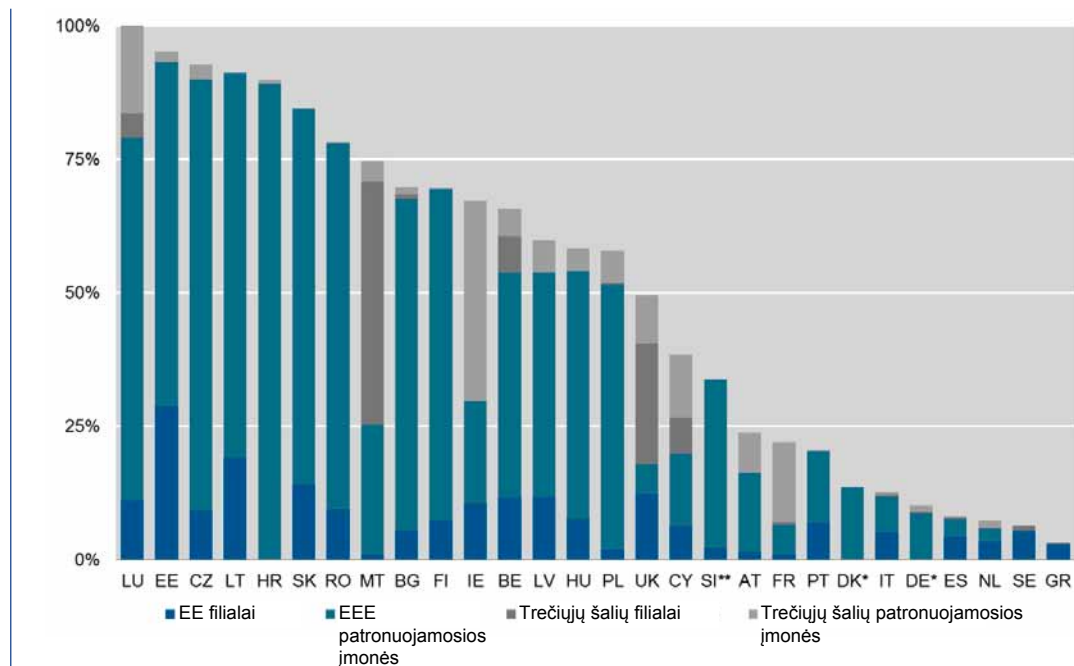
Valstybių narių priimtoms priemonės paprastai yra taikomos šalies bankams ir užsienio bankų patronuojamosioms įmonėms, bet ne užsienio bankų filialams ar paslaugoms, kurios tiesiogiai teikiamos kitose šalyse. Todėl tai pačiai rizikai vienoje šalyje gali būti taikomas skirtingas (makro)prudencinių reikalavimų rinkinys, nes tai priklauso nuo finansinių paslaugų teikėjo jurisdikcijos.

**Ši spraga gali turėti nenumatytų pasekmių.** Jos gali įgyti i) nutekėjimo ir reguliacinio arbitražo; ii) išorinio poveikio kitoms valstybėms narėms ir iii) nevienodų sąlygų formą.

- **Nutekėjimai ir reguliacinis arbitražas.** Nacionalinės priemonės neturi poveikio tiesiogiai paslaugas į kitas valstybes teikiantiems užsienio bankams ar jų filialams, todėl jie gali toliau teikti savo paslaugas nepaisydami makroprudencinių reikalavimų. Be to, norėdami išvengti nacionalinių priemonių, bankai gali aktyviai veikti nukreipdami savo veiklą šiais kanalais. Nutekėjimai ir reguliacinis arbitražas gali smarkiai sumažinti nacionalinių priemonių veiksmingumą.



25 pav.  
**ES veikiančių užsienio kredito įstaigų rinkos dalis**  
 (procentais)



Šaltinis: EBI (2013 m.).

1) Duomenų apie Danijos ir Vokietijos filialus EEE nėra.

2) Duomenų apie trečiųjų šalių filialus ir patronuojamąsias įmones Slovėnijoje nėra.

- **Išorinis poveikis kitoms valstybėms narėms.** Nors ir patirdami tą pačią riziką kaip šalies bankai ir užsienio bankų patronuojamosios įmonės, tiesiogiai paslaugas į kitą valstybę teikiantys užsienio bankų filialai ir užsienio bankai, teikiantys tiesiogines tarpvalstybines paslaugas, neprivalės didinti atsparumo šiai rizikai naudodami, pavyzdžiui, nacionalines kapitalo priemones. Rizikai pasireiškus, bankų rezervų gali neužtekti, todėl galimos neigiamos pasekmės juos priimančios šalies finansų sistemai.
- **Nevienodos sąlygos.** Pavyzdžiui, aktyvavus kapitalo rezervus, tiesiogiai paslaugas į kitą valstybę teikiantys užsienio bankų filialai ir užsienio bankai, teikiantys tiesiogines tarpvalstybines paslaugas, gali pasinaudoti savo konkurenciniu pranašumu prieš šalies bankus ir užsienio bankų patronuojamąsias įmones ir padidinti savo rinkos dalį.

**Siekiant šias nepageidaujamas pasekmes sušvelninti, būtinas glaudus nacionalinių makroprudencinės priežiūros institucijų bendradarbiavimas (taikant abipusiškumo principą).**

Abipusiškumo principas reiškia, kad valstybė narė naudoja priemonę, kuri yra analogiška arba lygiareikšmė kitos valstybės narės savo institucijoms nustatytai priemonei. Taip dėl abipusiškumo principo priemonių taikymas vienoje valstybėje narėje tampa privalomas užsienio bankų filialams ir bankams, tiesiogiai teikiantiems tarpvalstybines paslaugas.

**Šiuo metu abipusiškumo sistema dažniausiai veikia savanoriškumo pagrindu.** Išskyrus kelias išimtis, KRD / KRR sistemoje savanoriškas abipusiškumo principas sudaro daugelio priemonių pagrindą. Ryškiausia išimtis yra anticiklinis kapitalo rezervas, dėl kurio pagal KRD yra privalomi abipusiškumo

susitarimai ir kurio norma pagal sistemą „Basel III“ gali sudaryti iki 2,5 %<sup>6</sup>. Remiantis Rekomendacija ESRV/2014/1, didesni kapitalo rezervai turėtų būti taikomi laikantis abipusiškumo principo. Pagal ES teisės aktus nesuderintos abipusiškumo priemonės, pavyzdžiui, kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykio ar paskolos sumos ir pajamų santykio viršutinės ribos yra nustatomos savanoriškai.

**Abipusiškumo principas yra ne tik taikomas savanoriškai, bet ir kol kas naudojamas labai retai, o tai rodo, kad egzistuoja problemų dėl jo koncepcijos ir įgyvendinimo.** Pavyzdžiui, vis dar reikia sukurti analitinius įrankius makroprudencinių priemonių tarpvalstybinio aspekto svarbai įvertinti. Be to, įrankiai turėtų iš esmės veikti abipusiškumo pagrindais tokios pačios priemonės atžvilgiu. Tačiau dėl procedūrinės naštos skirtumų arba negalėjimo jomis pasinaudoti šiuo metu (žr. 3.1 skirsnį), valstybės narės kartais renkasi įrankio įgyvendinimui naudoti priemonę, kurią pagal KRD / KRR nebūtinai buvo numatyta naudoti šiuo tikslu. Tokiu atveju abipusiškumas tokios pačios priemonės atžvilgiu nėra garantuojamas. Kelios dažnai naudojamos priemonės taip pat nėra suderintos ES lygiu (pvz., kredito dydžio ir įkeičiamo turto vertės santykis bei paskolos sumos ir pajamų santykis). Todėl pasinaudoti ta pačia priemone veikimui abipusiškumo principu kitoje valstybėje narėje gali būti neįmanoma. Abipusiškumo procedūros (kas, kada ir kaip turėtų įspėti) taip pat dar nėra apibrėžtos ES lygiu.

**Siekdama pašalinti šias kliūtis, ESRV šiuo metu mėgina suformuoti bendrą požiūrį į veikimą abipusiškumo pagrindu ES.** Kuriama analitinė sistema, kurią naudodamos valstybės narės galės įvertinti savo makroprudencinių priemonių galimą tarpvalstybinį aspektą. Be to, bandoma nustatyti bendruosius principus, kuriais būtų vadovaujama veikiant abipusiškumo pagrindu. Galiausiai mėginama išaiškinti ir suderinti abipusiškumo taikymo procedūras.

### 3.3 Rizikos analizės ir politikos analizės sujungimas

**Siekdama sukurti veiksmingos makroprudencinės priežiūros vykdymo politikos strategiją, ESRV ėmėsi darbo rizikos nustatymo ir įvertinimo srityje.** Remiantis Rekomendacijoje ESRV/2013/1 nurodytais tarpiniais ESRV makroprudencinės politikos tikslais, buvo sukurta analitinė rizikos įvertinimo priemonė. ESRV šią analitinę priemonę taiko darbe, susijusiame su makroprudencinių priemonių naudojimu, nurodytu leidiniuose *Flagship Report* ir *Handbook*, kuriuose pagal KRD / KRR galimos makroprudencinės priemonės yra susiejamos su tarpiniais tikslais remiantis jų veiksmingumu.

**Naudojant pasirinktus rodiklius ir ribines vertes, kuriami spalvoti grafikai galimam konkrečios šalies pažeidžiamumui aptikti ir įvertinti.** Iš tokių grafikų matyti besiformuojantis pažeidžiamumas, kurį reikėtų toliau analizuoti ir dėl kurio gali tekti pakoreguoti politines pozicijas, jei šalies rodikliai neatitiktų nustatytų ribinių verčių. Analitinis darbas, kurį ESRV vykdo nepažeisdama savo plačių įgaliojimų užtikrinti finansų sistemai kaip visumai kylančios rizikos prevenciją ir ribojimą, apima ne tik bankų sektorių; juo siekiama integruoti ankstesnį ESRV analitinio darbo visuose finansų sistemos sektoriuose ir realiosios ekonomikos sektoriuje rezultatus. Taip prisidedama prie makroprudencinių priemonių, kurios bus taikomos ne tik bankų sektoriuje, kūrimo (žr. 3.4 skirsnį).

6 Pasibaigus pereinamajai fazei, tai yra nuo 2019 m., abipusiškumo susitarimai dėl anticiklinio kapitalo rezervo bus privalomi, o rezervo norma bus nustatoma iki 2,5 %; bet jei anticiklinio kapitalo rezervo norma bus taikoma savanoriškai, ji galės būti ir didesnė (KRD 130, 135–140 ir 160 str.). Be to, visoms pozicijoms, kurioms numatyta taikyti nacionalines priemones, nepriklausomai nuo paslaugos teikėjo jurisdikcijos, yra tiesiogiai taikomi didesni nekilnojamojo turto rizikos rodikliai ir griežtesni skolinimo kriterijai (KRR 124 str.), taip pat pagal poziciją įvertintas minimalus nuostolių dėl įsipareigojimų neįvykdymo vidurkis (KRR 164 str.).

**Siekiant užtikrinti tinkamą makroprudencinę analizę, būtina gerinti duomenų pasiekiamumą ir kokybę.** Sudarius spalvotus grafikus, nustatyta daugybė duomenų spragų ir sričių, kuriose yra ypač svarbu tobulinti statistiką, naudojamą sisteminei rizikai nustatyti ir įvertinti. Tą patį galima pasakyti ir apie valstybių narių duomenų palyginamumą. Siekdama užtikrinti duomenų, kurių pakaktų makroprudencinei analizei atlikti, įskaitant priemonių efektyvumo ir veiksmingumo *ex post* vertinimus, kokybę ir pasiekiamumą, ESRV toliau dirbs su atitinkamais suinteresuotaisiais asmenimis.

### 3.4 Žvilgsnis į ateitį

**Kol kas nėra sukurta makroprudencinė politika, kuri būtų taikoma ne vien tik bankų sektoriui.**

Nors numatyta, kad makroprudencinė politika bus taikoma finansų sistemai kaip visumai, kol kas ji vykdoma daugiausia ES bankų sektoriuje. ESRV pradėjo darbą, kurio tikslas – išplėsti makroprudencinės politikos aprėptį, kad ji būtų taikoma ir finansų rinkoms, infrastruktūrai ir kitų rūšių finansų įstaigoms ar veiklai, pavyzdžiui, šešėlinei bankininkystei ir draudimui.

**Naujų įžvalgų, susijusių su visa makroprudencine sistema, galima gauti naujas priemones taikant ne tik bankų sektoriui.**

Tiriant finansų rinkoms, infrastruktūrai, šešėlinei bankininkystei ir draudimui skirtą makroprudencinę politiką, bus peržiūrėti 2013 m. ESRV nustatyti tarpiniai makroprudencinės sistemos tikslai. Kaip numatyta Rekomendacijoje ESRV/2013/1, siekiant sukurti tinkamą makroprudencinės politikos taikymo ne tik bankų sektoriuje bazę, gali tekti pakoreguoti ir papildyti šiuo metu taikomą sistemą.

**Įgyvendinus bendrą politikos sistemą, apimsiančią ne tik bankų sektorių, kompetentingos institucijos geriau matytų, kurias priemones toliau plėtoti yra svarbiausia.** Šią sistemą turėtų sudaryti jau esamos galiojančiuose teisės aktuose nustatytos taisyklės<sup>7</sup> ir svarbios šios srities politinės iniciatyvos<sup>8</sup>. Rekomendacijoje ESRV/2013/1 jau paminėtų priemonių pavyzdžiai apima ir priežiūros institucijų, kurios siekė pažaboti sparčiai augantį finansavimą ir sumažinti įkeistu turtu užtikrinto finansavimo susitraukimą nuosmukio metu, taikytą įvertinimą mažesne nei rinkos verte ir maržų nustatymą.

---

7 Taip pat makroprudenciniu požiūriu galinčios būti svarbios taisyklės iš Finansinių priemonių rinkų direktyvos (FPRD), Alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyvos (AIFVD), Garantijos dėl kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektų (KIPVPS) ir Europos rinkos infrastruktūros reglamento (ERIR).

8 Pavyzdžiui, 2014 m. ESRV reagavo į Airijos centrinio banko prašymą dėl investicinių fondų teikiamų paskolų.

## 4 skirsnis

# Igyvendinimo ir atskaitomybės užtikrinimas

### 4.1 Tolesni su ESRV rekomendacijomis susiję veiksmai

**ESRV rekomendacijos neturi tiesioginės saistomosios galios, tačiau joms taikomas principas „veik arba paaiškink“.** Tai reiškia, kad rekomendacijų adresatai, pavyzdžiui, valstybės narės, nacionalinės priežiūros institucijos (NPI), nacionalinės makrolygio rizikos ribojimo institucijos ir Europos institucijos, privalo informuoti ESRV ir ES Tarybą apie veiksmus, kurių jie ėmėsi atsižvelgdami į rekomendaciją, arba tinkamai pagrįsti neveikimą.

**2013 m. liepos mėn. išleistas tolesnių su ESRV rekomendacijomis susijusių veiksmų vadovas (toliau – vadovas), jame išdėstytos adresatams skirtos veiklos gairės, kuriose patariama, kaip vertinti ESRV rekomendacijų įgyvendinimą.** Šiame vadove, remiantis ESRV reglamento<sup>1</sup> 17 str., nustatytos tolesnių su rekomendacijomis susijusių veiksmų procedūros. Sudaroma vertinimo grupė, kuriai pavedama įvertinti kiekvienos ESRV rekomendacijos įgyvendinimą. Vertinimo procedūra susideda iš septynių etapų: 1) susipažinimo ir laiko planavimo, 2) vertinimo grupių sudarymo, 3) informacijos apie tai, kaip adresatas vykdo rekomendacijas, rinkimo, 4) kriterijais ir reitingais pagrįsto vertinimo, kaip adresatas vykdo rekomendaciją, 5) dialogo su adresatais, 6) tolesnių veiksmų ataskaitos projekto parengimo, kad Bendroji valdyba galėtų priimti sprendimą, ir 7) informavimo apie vertinimo rezultatus.

**Dabar vadovas peržiūrimas siekiant atsižvelgti į patirtį, įgytą atliekant toliau aprašytų rekomendacijų vertinimus.** Pagrindiniai siūlymai buvo tokie: 1) daugiau dėmesio skirti parengiamajam vertinimo etapui, nes jis adresatams ir vertintojams labai svarbus siekiant tinkamai įgyvendinti ir įvertinti rekomendacijas; 2) užtikrinti daugiakryptį vertinamų ir taip ataskaitų teikimo procese dalyvaujančių šalių tarpusavio ryšį; 3) padaryti vadovą patogesni naudoti, įtraukiant aiškia vertinimo metodiką ir taisykles.

**Tolesniuose paragrafuose aprašomi per metus atlikti ESRV rekomendacijų įgyvendinimo vertinimai.** Pirmosios dvi rekomendacijos yra struktūrinio pobūdžio, kitų paskirtis – sisteminės rizikos prevencija ir mažinimas.

#### 4.1.1 Rekomendacija ESRV/2011/3 dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje

**2011 m. gruodžio 22 d. ESRV patvirtino Rekomendaciją ESRV/2011/3 dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje.** Ji buvo skirta valstybėms narėms, t. y. nacionalinių teisės aktų leidėjams, ja siekta didinti atsparumą sisteminėi rizikai, sukuriant makrolygio rizikos ribojimo institucijų sistemą.

<sup>1</sup> 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo, OL L 331, p. 1.

Atsižvelgiant į Rekomendaciją ESRV/2011/3, visose valstybėse narėse imtasi teisėkūros iniciatyvų. Tačiau 2013 m. liepos 1 d.<sup>2</sup> daugelyje šių šalių teisėkūros procesas dar nebuvo baigtas. Todėl Bendroji valdyba nusprendė rekomenduojamų priemonių įsigaliojimo terminą pratęsti iki 2014 m. vasario 28 d.<sup>3</sup>

1 lentelė  
ESRV rekomendacijos dėl makroprudencinių nacionalinių institucijų įgaliojimų vykdymas

Šalis	Rekomendacijos <sup>1</sup>					Bendras
	A	B	C	D	E	
Austrija	FC	LC	LC	FC	LC	LC
Belgija	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Bulgarija	LC	LC	LC	PC	PC	LC
Kroatija	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Kipras	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Čekija	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Danija	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Estija	LC	PC	LC	LC	FC	LC
Suomija	MN	MN	MN	LC	FC	PC
Prancūzija	LC	LC	LC	FC	LC	LC
Vokietija	LC	FC	FC	FC	LC	FC
Graikija	FC	FC	LC	PC	FC	LC
Vengrija	FC	FC	FC	LC	FC	FC
Airija	LC	LC	LC	PC	LC	LC
Italija	PC	PC	PC	PC	PC	PC
Latvija	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Lietuva	LC	LC	LC	LC	FC	LC
Liuksemburgas	LC	PC	LC	LC	PC	LC
Malta	FC	FC	FC	PC	FC	LC
Nyderlandai	PC	PC	LC	LC	LC	LC
Norvegija	LC	PC	LC	MN	PC	PC
Lenkija	MN	PC	PC	MN	PC	PC
Portugalija	FC	FC	FC	LC	FC	LC
Rumunija	LC	LC	LC	LC	LC	LC
Slovakija	LC	LC	LC	FC	FC	FC
Slovėnija	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Ispanija	PC	MN	PC	PC	FC	PC
Švedija	LC	LC	LC	FC	FC	LC
Jungtinė Karalystė	FC	LC	FC	FC	FC	FC

FC	visiškai vykdo
LC	beveik visiškai vykdo, yra nedidelių trūkumų
PC	iš dalies vykdo
MN	iš esmės nevykdo

<sup>1</sup> Rekomendacijos: A – tikslas; B – institucinis pasirengimas; C – užduotys, įgaliojimai, priemonės; D – skaidrumas ir atskaitomybė; E – nepriklausomumas.

2 Galutinis Rekomendacijos ESRV/2011/3 įgyvendinimo terminas buvo 2013 m. birželio 30 d., taip pat buvo numatoma, kad įgyvendinimo priemonės bus pradėtos taikyti ne vėliau kaip 2013 m. liepos 1 d.

3 2014 m. birželio 18 d. Europos sisteminės rizikos valdybos sprendimas ESRV/2014/3 dėl 2011 m. gruodžio 22 d. Rekomendacijoje ESRV/2011/3 dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje nustatyto termino pratęsimo.

**2014 m. viduryje ESRV baigė Rekomendacijos ESRV/2011/3 įgyvendinimo vertinimą ir ESRV interneto svetainėje paskelbė tolesnių veiksmų ataskaitą<sup>4</sup>.** Rekomendacija padėjo nacionaliniu lygmeniu užtikrinti institucinius gebėjimus ir padidinti makrolygio rizikos ribojimo funkcijos veiksmingumą. Apskritai ESRV yra patenkinta įgyvendinimo pažanga; septynios šalys priskirtos visišką atitiktį užtikrinusių šalių grupei, septyniolika – beveik visišką, su nedideliais trūkumais atitiktį užtikrinusių šalių grupei. Įvertinus nustatyta, kad tik penkios šalys rekomendaciją įvykdė iš dalies, nes nebaigė teisėkūros procesų arba netiksliai vykdė ESRV patarimus (žr. 1 lentelę). Kol kas rekomendacijos nebaigė įgyvendinti tik penkios šalys, t. y. Italija, Liuksemburgas, Lenkija, Rumunija ir Ispanija.

#### **4.1.2 Rekomendacija ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių**

**2013 m. balandžio 4 d. ESRV patvirtino Rekomendaciją ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių kuriant būtinąją veiklos sistemą, reikalingą makroprudencinei politikai įgyvendinti nacionaliniu lygmeniu.** Nustačius tarpinius tikslus, taip pat bus užtikrintas didesnis makroprudencinės politikos veiksmingumas, skaidrumas ir atsakingumas, bus sukurtas ekonominis priemonių atrankos pagrindas.

**Rekomendacijoje ESRV/2013/1 valdžios institucijų paprašyta nustatyti strategijas ir naudoti bendrą tarpinių tikslų rinkinį.** Tai padėjo joms per diskusijas su parlamentais ir vyriausybėmis dėl makroprudencinės politikos įgyvendinimo nacionaliniu lygmeniu. Pasiūlytas orientacinis priemonių sąrašas, į kurį, bet kitų priemonių, įtrauktos ir KRD IV / KRR dokumentų rinkinyje numatytos priemonės, kurias valstybės narės, siekdamos nustatytų tarpinių tikslų, galėtų pavesti makrolygio rizikos ribojimo institucijoms, kartu neapribojant valstybių narių galimybes taikyti papildomas priemones.

**2014 m. pabaigoje jau turėjo būti įgyvendintos kai kurios smulkesnės rekomendacijos.** Jos apima smulkesnes rekomendacijas dėl makrolygio rizikos ribojimo institucijoms taikytinų tarpinių tikslų, valstybėms narėms ir bendrajai rinkai taikytinų makroprudencinių priemonių ir Europos Komisijos priimtinių ES teisės aktų. Dabar atliekamas pirmasis įgyvendinimo vertinimas. Valstybės narės ir makrolygio rizikos ribojimo institucijos privalo teikti periodines ataskaitas, kad būtų užtikrintas veiksmingumas ir efektyvumas.

#### **4.1.3 Rekomendacija ESRV/2011/1 dėl skolinimo užsienio valiutomis**

**2011 m. rugsėjo 21 d. ESRV paskelbė pirmąją rekomendaciją<sup>5</sup>,** kuria siekta užtikrinti, kad bankai ir priežiūros institucijos suprastų tolesnio didelės paskolų dalies teikimo užsienio valiuta kredito gavėjams, kurių rizika neapdrausta, riziką. Skolinimas užsienio valiuta būdingiausias Vidurio ir Rytų Europos šalims. Dažnas skolinimas užsienio valiuta gali turėti sisteminių padarinių šalyse, kuriose dėl skolinimo privačiojo ne finansų sektoriaus balansuose susidaro dideli valiutų neatitikimai.

<sup>4</sup> Žr. [http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/ESRB\\_2014.en.pdf?0ca0d90ca1ad2e12a1de2ee53c1ed16f](http://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/2014/ESRB_2014.en.pdf?0ca0d90ca1ad2e12a1de2ee53c1ed16f).

<sup>5</sup> 2011 m. rugsėjo 21 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendacija dėl skolinimo užsienio valiutomis, OL C 342, 2011 11 22, p. 1.

**Atsižvelgiant į Rekomendaciją ESRV/2011/1, imtasi tolesnių politinių veiksnių ES lygmeniu (EBI iniciatyva), taip pat nacionaliniu lygmeniu visose šalyse, kuriose ši rizika buvo gana didelė.** EBI paskelbė gaires, kaip pagal II pakopos reikalavimus perkelti su užsienio valiutomis susijusių riziką. ESRV savo svetainėje paskelbė nacionalines priemones, kurios turėjo būti įgyvendintos iki 2012 m. gruodžio 31 d.<sup>6</sup> Kroatijai, kaip naujai valstybei narei, įgyvendinimo terminas pratęstas iki 2013 m. gruodžio 31 d. ir buvo vertinamas kartu su smulkesne rekomendacija E.2, kurios adresatas buvo EBI. Apskritai, įvertinus abu adresatus, nustatyta, kad jie visiškai įvykdė rekomendacijas (žr. 2 lentelę).

2 lentelė

**ESRV rekomendacijos dėl skolinimo užsienio valiutomis vykdymas**

Adresatas	A.1	A.2	A	B.1	B.2	B.3	B	C	D	E.1	E.2	F	G.1	G.2	G	Bendras
Kroatija	FC	FC	FC	FC	LC	SE	LC	FC	FC	FC		FC	SE	SE	SE	FC
EBI											FC					FC

FC visiškai vykdo  
 LC beveik visiškai vykdo, yra nedidelių trūkumų  
 SE neveikimas tinkamai paaiškintas

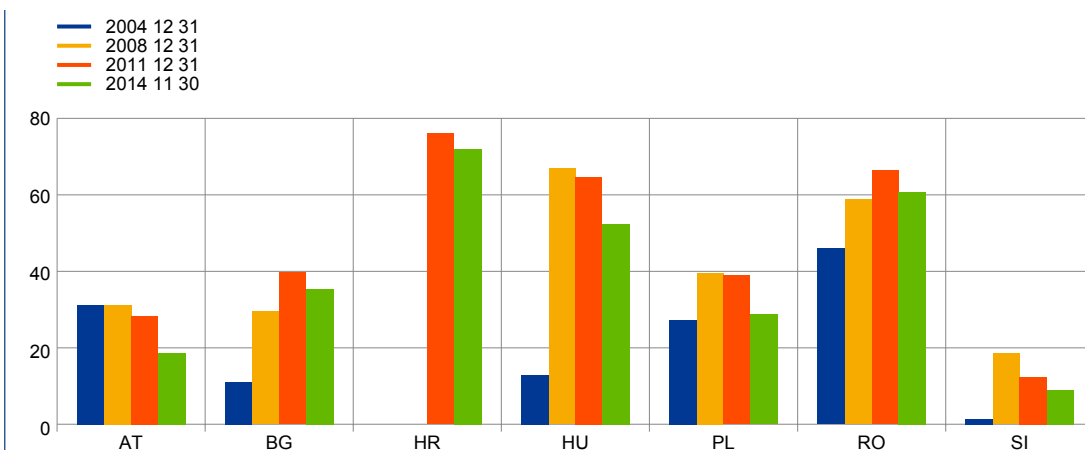
**ESRV išnagrinėjo Rekomendacijos ESRV/2011/1 ekonominius rezultatus ir veiksmingumą.**

ESRV rekomendacija iš tikrųjų buvo naudinga šalinant riziką, susijusią su skolinimu užsienio valiuta kai kuriuose ES regionuose, ypač tose jurisdikcijose, kuriose užsienio valiuta dažnai skolinama namų ūkiams. Naujais duomenimis rodo, kad, paskelbus šią rekomendaciją ir pradėjus taikyti nacionalines priemones, skirtas su skolinimu užsienio valiuta susijusiai rizikai mažinti, po truputį mažėja namų ūkiams dėl užsienio valiutų kursų gresianti rizika (žr. 26 pav.).

26 pav.

**ES veikiančių užsienio kredito įstaigų rinkos dalis**

(procentais)



Šaltinis: EBI (2013 m.).

Pastaba: paskolų užsienio valiuta dalis, palyginti su visu paskolų portfeliu. Bulgarijoje taikomas nustatytasis valiutų kursų režimas euro atžvilgiu.

1) Duomenų apie Danijos ir Vokietijos filialus EEE nėra.

2) Duomenų apie trečiųjų šalių filialus ir patronuojamąsias įmones Slovėnijoje nėra.

6 Žr. <http://www.esrb.europa.eu/mppa/cbmd/html/index.en.html>.

**Institucijos narės patvirtino, kad Rekomendacija ESRV/2011/1 labai padėjo šalinti riziką, susijusią su skolinimu užsienio valiuta.** Nors daugelis valdžios institucijų nacionalines priemones, skirtas paskolų užsienio valiuta srautui mažinti, pradėjo taikyti dar prieš tai, kai ESRV išleido šią rekomendaciją, jos vis vien pripažino, kad ESRV iniciatyva padėjo joms lengviau įgyvendinti esamas priemones ir užtikrinti jų vykdymą. Be to, kai kurių valdžios institucijų nuomone, Rekomendacija ESRV/2011/1 padėjo nacionaliniu lygmeniu imtis oficialių veiksmų ir naujų reguliavimo iniciatyvų.

## 6 intarpas

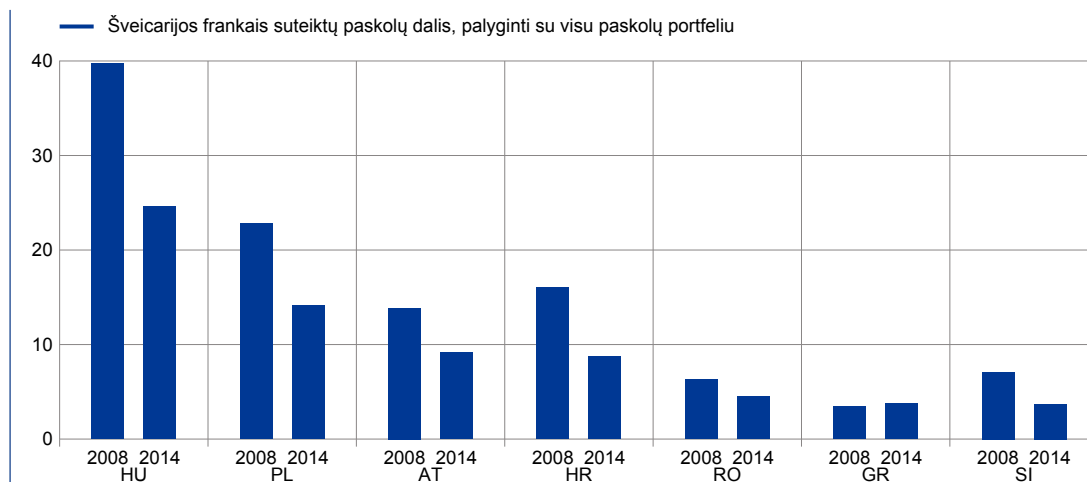
### Staiga Šveicarijos franko kurso kilimo makroprudenciniai padariniai

**Dėl įgyvendinamos makroprudencinės politikos sumažėjo Šveicarijos nacionalinio banko (ŠNB) sprendimo atsieti Šveicarijos franką nuo euro sisteminis poveikis.** Dėl 2015 m. sausio 15 d. priimto ŠNB sprendimo staiga gerokai pakilo Šveicarijos franko kursas. Tačiau įvairiose šalyse pagal Rekomendaciją ESRV/2011/1 ėmusių priemonių, siekiant pažaboti skolinimąsi užsienio valiuta, ES finansų sistemos atsparumas tokiems įvykiams padidėjo. Nors prie to prisidėjo ir kiti veiksniai, nacionalinės valdžios institucijos pripažįsta, kad šios priemonės sustabdė ir kartu – suėjus esamų paskolų terminui – sumažino paskolų užsienio valiuta srautą (žr. pav.).

Pav.

#### Užsienio valiuta suteiktų paskolų dalis, palyginti su visu paskolų namų ūkiams portfeliu

(procentais)



Šaltiniai: ECB ir ESRV skaičiavimai.

**Šveicarijos franko kurso kilimas veikiausiai turėjo įtakos bankams, kurie buvo suteikę daug paskolų Šveicarijos frankais.** Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europos šalių, ypač Kroatijos, Vengrijos, Austrijos ir Lenkijos, bankų rizika, susijusi su Šveicarijos franku, yra gana didelė (žr. pav.). Šie bankai gali patirti nuostolių, susijusių su paskolų užsienio valiutomis portfeliais, nes paskolų gavėjai patiria sunkumų mokėdami dideles įmokas. Kai kurie bankai šią nuostolių dalį padengia iš anksto – įgyvendindami reguliavimo priemones arba remdamiesi bankų ir jų paskolų gavėjų susitarimais (savanoriškais arba priverstiniais), pavyzdžiui, dėl valiutos kurso fiksavimo ir paskolų palūkanų normų mažinimo. Taip valdžios institucijos mėgino pašalinti svarbiausius sisteminės rizikos šaltinius, privačių namų ūkių patiriamą užsienio valiutos kurso svyravimo riziką perkeldami bankų sektoriui, pavyzdžiui,



kaip tai buvo padaryta Kroatijoje ir Vengrijoje. Vengrijoje 2015 m. išnyko rizika, susijusi su neatitikimu Šveicarijos franko kursui, ir namų ūkių paskolos Šveicarijos frankais 2015 m. kovo mėn. sudarė 4,2 % visų namų ūkių paskolų. Kadangi paskolos Šveicarijos frankais dažnai buvo teikiamos per užsienio bankų filialus arba patrunuojamąsias bendroves, Šveicarijos frankais suteiktų paskolų portfelių nuostoliai dėl neigiamo poveikio patrunuojančiajam bankui gali išplisti ir į kitas šalis. Vis dėlto atrodo, kad tokia išplitimo rizika dabar kontroliuojama.

**ESRV pabrėžia, kad, rengiant rizikos modelius ir atliekant testavimą nepalankiausiomis sąlygomis, būtina atsižvelgti į staigaus vietinės valiutos kurso pasikeitimo riziką.** Pagal ESRV parengtą EBI 2014 m. testavimo nepalankiausiomis sąlygomis scenarijų buvo numatytas 15–25 % vietinės valiutos kurso kritimas euro atžvilgiu kai kuriose Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europos šalyse. Atsižvelgiant į neseniai įvykusį Šveicarijos franko kurso pakilimą, Rekomendacijoje ESRV/2011/1 nustatytas reikalavimas turėti pakankamai kapitalo, kad būtų apsidrausta nuo skolinimo užsienio valiuta keliamos rizikos, pasitvirtino esąs labai svarbus.

---

#### 4.1.4 Rekomendacija ESRV/2011/2 dėl kredito įstaigų finansavimo JAV doleriais

**Atsižvelgdama į tai, kad per finansų krizę ES bankai neteko galimybės naudotis JAV pinigų rinkomis, 2011 m. ESRV paskelbė antrąją savo rekomendaciją.** Rekomendacija ESRV/2011/2 dėl kredito įstaigų finansavimo JAV doleriais<sup>7</sup> buvo siekiama sumažinti visai sistemai galinčią grėsti riziką, dėl susijusios įtampos kylančią bankų likvidumui, kredito įstaigų mokumui ir realiajai ekonomikai. Tuo pat metu ECB ir Federalinio rezervo sistema nustatė apsikeitimo sandorių linijas. Dabar daugelis ES bankų vėl gali naudotis JAV pinigų rinkomis.

**Rekomendacijoje pirmiausia reikalauja, kad NPI stebėtų finansavimą JAV doleriais ir likvidumo riziką, įskaitant terminų JAV doleriais neatitikimą, finansavimo koncentraciją pagal kitos sandorio šalies rūšį, JAV dolerių apsikeitimo sandorius ir rizikos pozicijas grupės viduje.** Be to, buvo reikalaujama, kad NPI apsvaistytų galimybę riboti riziką ir skatinti tinkamai valdyti JAV dolerį, įskaitant valdymo veiksmų nustatymą kredito institucijų ypatingųjų atvejų finansavimo planuose.

**Apskritai ESRV rekomendacija buvo veiksminga kuriant išankstinio perspėjimo sistemą, atkreipiančią dėmesį į rizikos didėjimą dėl finansavimo JAV doleriais pokyčių.** Rekomendacijos dėl finansavimo JAV doleriais įgyvendinimo vertinimas parodė, kad rekomendacija iš esmės vykdoma (žr. 3 lentelę). Tačiau, nors bendras rezultatas ir teigiamas, vis dar galima ir primygtinai rekomenduojama pagerinti padėtį, ypač srityse, kuriose rekomendacija įgyvendinta tik iš dalies.

#### 4.1.5 Rekomendacija ESRV/2012/2 dėl kredito įstaigų finansavimo

**2012 m. gruodžio mėn. ESRV paskelbė Rekomendaciją ESRV/2012/2 dėl kredito įstaigų finansavimo.** Ši rekomendacija susijusi su rizika, kylančia dėl ES bankų finansavimo šaltinių ir struktūros pokyčių, konkrečiai – dėl novatoriško finansavimo, turto suvaržymo ir koncentracijos.

---

7 OL C 72, 2012 3 10, p. 1.

3 lentelė

## ESRV rekomendacijos dėl kredito įstaigų finansavimo JAV doleriais vykdymas

Adresatai	Smulkesnės rekomendacijos								Bendras įvertinimas
	A1				A2		B1	B2	
	a)	b)	c)	d)	a)	b)			
Austrija	FC	FC	FC	FC	FC	LC	FC	LC	FC
Belgija	FC	FC	FC	FC	SE	SE	FC	LC	FC
Bulgarija	LC	LC	PC	LC	SE	SE	PC	SE	LC
Kroatija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Kipras	SE	PC	PC	PC	FC	FC	FC	PC	LC
Čekija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Danija	FC	LC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Estija	FC	FC	FC	LC	FC	FC	FC	FC	FC
Suomija	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Prancūzija	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC	FC	FC
Vokietija	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Graikija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE <sup>1</sup>
Vengrija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Airija	LC	LC	LC	LC	SE	SE	PC	PC	LC
Italija	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Latvija	FC	LC	FC	SE	FC	FC	FC	LC	FC
Lietuva	FC	SE	SE	SE	SE	SE	FC	SE	SE
Liuksemburgas	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Malta	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Nyderlandai	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC
Lenkija	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Portugalija	FC	SE	SE	FC	SE	SE	SE	SE	SE
Rumunija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Slovakija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Slovėnija	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE	SE
Ispanija	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	SE	FC
Švedija	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	LC	FC
Jungtinė Karalystė	FC	FC	FC	FC	FC	FC	FC	LC	FC

FC	visiškai vykdo
LC	beveik visiškai vykdo, yra nedidelių trūkumų
PC	iš dalies vykdo
SE	neveikimas tinkamai paaiškintas

<sup>1</sup> Graikijos institucijos įgyvendino priemones, nors JAV doleris ir nėra svarbi finansavimo valiuta. Tačiau apskritai šios priemonės tik iš dalies atitiktų ESRV rekomendaciją.

**2014 m. liepos 15 d. ir rugsėjo 16 d. ESRV bendroji valdyba nusprendė pratęsti rekomendacijos įgyvendinimo terminus.** Daugelis terminų pratęsti šešiais, kai kurie – devyniais mėnesiais. Per ankstesnį dvylikos mėnesių laikotarpį turėjo būti įgyvendintos kai kurios šios rekomendacijos dalys.

**2015 m. kovo 20 d. ESRV bendroji valdyba patvirtino vienos iš rekomendacijų, skirtų EBI, tolesnių įgyvendinimo veiksmų ataskaitą.** Minėtoje rekomendacijoje EBI paprašyta parengti gaires dėl suderintų ataskaitų formų ir apibrėžčių, siekiant palengvinti darnų institucijų finansavimo planų teikimą ir suteikti galimybę nacionaliniu ir ES lygmenimis apibūdinti bendrą makroekonominę padėtį.

**Nustatyta, kad EBI visiškai įvykdė pirmiau minėtą rekomendaciją.** Nustatyta, kad EBI parengtos ataskaitų formos yra pakankamai smulkios ir apima informaciją, būtiną institucijų finansavimo struktūrai įvertinti. Be to, nuspręsta, kad planavimo laikotarpis tinkamai nustatytas ir suskirstytas į įvairius trumpesnius laikotarpius ir kad gairėse deramai atsižvelgta į konsoliduotos kredito institucijų ir tarpvalstybinės veiklos aspektus.

Nepaisant to, vertinant nustatytos kelios į priimtą rekomendaciją neįtrauktos sritys, kuriose dar yra ką tobulinti. Siekiant patobulinti suderintą finansinių planų teikimą ateityje, galima išskirti ir daugiau tokių sričių, taip EBI ir NPI parodant išsamų ir aiškų finansavimo modelių vaizdą ir suteikiant joms galimybę nustatyti ir šalinti riziką, galinčią kilti ateityje.

## 4.2 Ataskaitų teikimas Europos Parlamentui ir kiti instituciniai aspektai

**ESRV yra atskaitinga Europos Parlamentui (žr. ESRV reglamento 19 str.).** Todėl ESRV pirmininkas reguliariai kviečiamas į Europos Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komiteto (ECON) posėdžius. Šie posėdžiai yra vieši, pirmininko įžanginė kalba skelbiama ESRV interneto svetainėje. ESRV pirmininko įžanginė kalba yra svarbi priemonė Europos Parlamento nariams reguliariai pateikti naujausią ESRV informaciją apie sisteminės rizikos perspektyvą ir įžvalgas dėl ESRV pagrindinių veiklos kryptių. ESRV taip pat siekia užtikrinti, kad jos politikos rekomendacijos, pateiktos šių posėdžių metu, siekiant pateikti Europos Parlamento nariams informaciją iš pirmų lūpų apie jų loginį pagrindą, būtų viešos. Per du 2014 m. gegužės mėn. išrinkto Europos Parlamento posėdžius ESRV pirmininkas pristatė:

### 2014 m. lapkričio 17 d. posėdyje:

- reikšmingą ESRV indėlį rengiant nepalankų makroekonominį scenarijų, taikytiną atliekant EBI koordinuojamą visos ES testavimą nepalankiausiomis sąlygomis;
- darbą, susijusį su bankų sektoriui gresiančios vadinamosios pažeidimų rizikos, t. y. rizikos, kad bankams bus skirtos baudos arba pritaikytos kitokios sankcijos už gero elgesio taisyklių pažeidimą, sisteminiiais padariniais;
- makroprudencinės politikos priemonių, pavyzdžiui, anticiklinio kapitalo rezervo, dėl kurio 2014 m. birželio mėn. ESRV paskelbė rekomendaciją, įgyvendinimą.

### 2015 m. kovo 23 d. posėdyje:

- ES makroprudencinės politikos pozicijos vienu metų trukmės stebėjimo rezultatus;
- dvejų metų darbą siekiant kritiškai įvertinti valstybės nemokumo rizikos reguliavimą teisės aktais, kurį baigus buvo parengta ataskaita apie nemokumo rizikos reguliavimą teisės aktais.

Be viešų posėdžių, pirmininkas prireikus rengia konfidencialias diskusijas dėl ESRV darbo, kuriose dalyvauja ECON pirmininkas ir jo pavaduotojai.

ESRV interneto svetainėje skelbiami tokie leidiniai: i) makroprudenciniai komentarai, ii) Patariamąjį mokslinio komiteto ataskaitos ir iii) nereguliarūs straipsniai. Šiuose leidiniuose išreikštos autorių nuomonės, jos nebūtinai sutampa su oficialia ESRV pozicija.

---

**ESRV svetainėje 2014 m. balandžio 1 d.–2015 m. kovo 31 d. paskelbtos rekomendacijos, komentarai, ataskaitos ir straipsniai**

**2014 11 05**

*Reports of the Advisory Scientific Committee, No. 5 November 2014: Allocating macroprudential powers*

**2014 09 23**

*Occasional Paper No 6: An analysis of the ESRB's first data collection on securities financing transactions and collateral (re)use.*

**2014 07 22**

*Macroprudential Commentaries, Issue 7: The ESRB and national macroprudential measures – its role and first experiences*

**2014 07 21**

*Annual Report 2013*

**2014 06 30**

*Recommendation of the ESRB of 18 June 2014 on guidance for setting countercyclical buffer rates (ESRB/2014/1), OJ 2014/C 293/01*

**2014 06 30**

*Occasional Paper No 5: Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options*

**2014 06 25**

*ESRB Recommendation on the macroprudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3): Follow-up report – overall assessment*

**2014 06 02**

*Reports of the Advisory Scientific Committee, No 4, June 2014: Is Europe overbanked?*

---

#### **4.2.1 Naujo Patariamojo mokslinio komiteto narių atranka**

**Baigiantis dvylikos PMK narių ketverių metų kadencijai, 2015 m. sausio mėn. paskelbtas naujas kvietimas pareikšti susidomėjimą tapti PMK nariais.** Atranką vykdė Valdymo komitetas, vadovaudamasis 2011 m. sausio 20 d. Sprendimu ESRV/2011/2. 2015 m. kovo mėn. Bendroji valdyba patvirtino dvylikos naujų narių sąrašą ir paskyrė tris naujus PMK pirmininkus kitiems ketveriems metams. Nuo 2015 m. gegužės 1 d. iki 2016 m. rugpjūčio 31 d. pirmininkaus Philip Lane, nuo 2016 m. rugsėjo 1 d. iki 2017 m. gruodžio 31 d. – Marco Pagano, o nuo 2018 m. sausio 1 d. iki 2019 m. balandžio 30 d. – Javier Suárez.

Naujojo Patariamojo mokslinio komiteto nariai:

**Philip Lane** (pirmininkas), Trinity College, Dublinas

**Marco Pagano** (pirmininko pavaduotojas), Neapolio Frederiko II universitetas, Neapolis

**Javier Suárez** (pirmininko pavaduotojas), CEMFI, Madridas

**Elena Carletti**, Bocconi universitetas, Milanas

**Alberto Giovannini**, *Unifortune Asset Management SGR SpA*, Milanas

**Daniel Gros**, Europos politikos studijų centras, Briuselis

**Malcolm Kemp**, *Nematrian*, Londonas

**Ross Levine**, Kalifornijos universitetas Berklyje

**José-Luis Peydró**, ICREA – Pompeu Fabra universitetas, Barselona

**Richard Portes**, Londono verslo mokykla, Londonas

**Isabel Schnabel**, Johannes Gutenbergo universitetas, Maincas

**Dirk Schoenmaker**, Duisenbergo finansų mokykla, Amsterdamas

**David Thesmar**, HEC, Paryžius

**Ernst-Ludwig von Thadden**, Manheimo universitetas, Manheimas

**Josef Zechner**, Vienos ekonomikos ir verslo universitetas, Viena

**PMK įsteigė metinį apdovanojimą, skirtą Ieke van den Burg – pirmosios kadencijos PMK, dirbusio 2011–2014 m., narės ir Europos Parlamento narės 1999–2009 m., atminimui pagerbti. Šis prizas skiriamas už labai svarbius mokslinius tyrimus, jaunų mokslininkų atliktus su ESRV misija susijusioje srityje.**

---

## 7 intarpas

### Institucinė sistema ir Europos Komisijos ataskaita dėl ESRV misijos ir struktūros

**ESRV sudaryta iš Bendrosios valdybos, Valdymo komiteto, Patariamojo mokslinio komiteto (PMK), Patariamojo techninio komiteto (PTK) ir Sekretoriato.** ESRV vadovauja ECB Pirmininkas Mario Draghi. PTK vadovas – Stefan Ingves, *Sveriges Riksbank* valdytojas. Šiuo ataskaitoje aptariamam laikotarpiu PMK pirmininkas buvo profesorius Marco Pagano (iki 2015 m. balandžio 30 d.).

**Kasdienę ESRV veiklą vykdo Sekretoriatas.** ECB padeda ESRV sekretariatui, teikdamas jam analitinę, statistinę, logistinę ir administracinę paramą. ESRV sekretariatui vadovauja Francesco Mazzaferro. Iki 2014 m. birželio 30 d. jo pavaduotojos pareigas ėjo Andrea Maechler, nuo 2015 m. gegužės mėn. ją pakeis Tuomas Peltonen.

**Žmogiškieji ištekliai, kuriuos 2014 m. ECB parūpino ESRV veiklai vykdyti, vertinant pagal visos darbo dienos ekvivalentą, sudarė 56,2.** Iš jų 21,5 etato skirta Sekretariatui, 34,7 – kitai rėmimo veiklai. ECB patyrė 8,5 mln. eurų tiesioginių išlaidų, prie jų reikėtų pridėti netiesiogines išlaidas, susijusias su kitomis paramos paslaugomis, kuriomis dalytasi su ECB (pvz., žmogiškaisiais ištekliais, IT, bendruoju administravimu). Per tą patį laikotarpį kitos ESRV institucijos narės parūpino apie 48 912 visos darbo dienos ekvivalento žmogiškųjų išteklių, kurie buvo skirti su ESRV grupėmis susijusiai analitinei paramai, taip pat vadovų pareigybėms.

**Teisės aktuose, kuriais įsteigiama EFPIS,** nurodyta, kad per trejus metus nuo tų teisės aktų įsigaliojimo Europos Komisija peržiūrės ESRV ir EPI veiklą. 2014 m. kovo mėn. Europos Parlamentas, pasibaigus Europos Komisijos surengtoms konsultacijoms dėl EFPIS, priėmė rezoliuciją, kurioje

Komisijai pateiktos rekomendacijos dėl EFPIS peržiūrėjimo ir paraginta stiprinti ESRV vaidmenį stebėti ES finansų sistemą.

**2014 m. rugpjūčio 8 d. Europos Komisija paskelbė atitinkamą ataskaitą.** Komisijos ataskaitoje nurodyta, kad per trejus veiklos metus ESRV sugebėjo įsitvirtinti kaip pagrindinė Europos priežiūros sistemos sudedamoji dalis. Suinteresuotieji subjektai pripažino, kad per visą krizę ESRV buvo unikalus diskusijų finansinio stabilumo klausimais forumas ir kad dėl jos politikos formuotojai ėmė geriau suvokti finansų politikos ir taisyklių makroprudencinį aspektą.

**Atsižvelgiant į šiuos laimėjimus, Europos Komisijos nuomone, vertėtų atkreipti dėmesį ir į svarbius ESRV sistemos aspektus,** kad ES lygmens makroprudencinė priežiūra taptų produktyvesnė. Kai kurias sritis ESRV galėtų pagerinti trumpuoju laikotarpiu ir tam nereikėtų jokių teisės aktų pakeitimų. Be to, daug suinteresuotųjų subjektų įvardytų dalykų, kuriems ir toliau reikia skirti dėmesio, buvo susiję su ESRV steigimo reglamentu. Todėl Komisija paskelbė, kad ketina toliau nagrinėti techninius ir teisinius įvairių iškeltų klausimų aspektus ir įvertinti galimus šių klausimų sprendimo variantus, siekdama pateikti reglamentavimo pasiūlymą.

---

## Santrumpos

### Šalys

<b>BE</b>	Belgija	<b>HU</b>	Vengrija
<b>BG</b>	Bulgarija	<b>MT</b>	Malta
<b>CZ</b>	Čekija	<b>NL</b>	Nyderlandai
<b>DK</b>	Danija	<b>AT</b>	Austrija
<b>DE</b>	Vokietija	<b>PL</b>	Lenkija
<b>EE</b>	Estija	<b>PT</b>	Portugalija
<b>IE</b>	Airija	<b>RO</b>	Rumunija
<b>GR</b>	Graikija	<b>SI</b>	Slovėnija
<b>ES</b>	Ispanija	<b>SK</b>	Slovakija
<b>FR</b>	Prancūzija	<b>FI</b>	Suomija
<b>HR</b>	Kroatija	<b>SE</b>	Švedija
<b>IT</b>	Italija	<b>JK</b>	Jungtinė Karalystė
<b>CY</b>	Kipras	<b>JAV</b>	Jungtinės Amerikos Valstijos
<b>LV</b>	Latvija		
<b>LT</b>	Lietuva		
<b>LU</b>	Liuksemburgas		

<b>BBPK</b>	Bazelio bankų priežiūros komitetas
<b>BGPD</b>	Bankų gaivinimo ir pertvarkymo direktyva
<b>BPM</b>	Bendras priežiūros mechanizmas
<b>BVP</b>	bendras vidaus produktas
<b>CET1</b>	bendras 1 lygio nuosavas kapitalas
<b>DSTI</b>	vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykis
<b>EBI</b>	Europos bankininkystės institucija
<b>ECB</b>	Europos Centrinis Bankas
<b>ECBS</b>	Europos centrinių bankų sistema
<b>ECON</b>	Ekonomikos ir pinigų politikos komitetas
<b>EFPI</b>	Europos finansų priežiūros institucijų sistema
<b>EIOPA</b>	Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija
<b>EPI</b>	Europos priežiūros institucija
<b>ERIR</b>	Europos rinkos infrastruktūros reglamentas
<b>ES</b>	Europos Sąjunga
<b>ESMA</b>	Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija
<b>ESRV</b>	Europos sisteminės rizikos valdyba
<b>FC</b>	visiškai vykdo
<b>FDIC</b>	Federalinė indėlių draudimo korporacija
<b>FSV</b>	Finansinio stabilumo valdyba
<b>G-SII</b>	pasaulinės sisteminės svarbos įstaigos
<b>IE</b>	netinkamai pateisino

<b>KRD</b>	Kapitalo reikalavimų direktyva
<b>KRR</b>	Kapitalo reikalavimų reglamentas
<b>LC</b>	beveik visiškai vykdo, yra nedidelių trūkumų
<b>LTI</b>	paskolos ir pajamų santykis
<b>LTV</b>	paskolos ir įkeisto turto vertės santykis
<b>MN</b>	iš esmės nevykdo
<b>NC</b>	nevykdo
<b>NMPI</b>	nacionalinė makroprudencinės priežiūros institucija
<b>NPI</b>	nacionalinė priežiūros institucija
<b>O-SII</b>	kitos sisteminės svarbos įstaigos
<b>PC</b>	iš dalies vykdo
<b>PFĮ</b>	pinigų finansų įstaiga
<b>PMK</b>	Patariamasis mokslinis komitetas
<b>PSŠ</b>	pagrindinės sandorio šalys
<b>PTK</b>	Patariamasis techninis komitetas
<b>RWA</b>	pagal riziką įvertintas turtas
<b>SE</b>	tinkamai pateisino
<b>SII</b>	sisteminės svarbos įstaiga
<b>SVKI</b>	suderintas vartotojų kainų indeksas
<b>TAB</b>	Tarptautinių atsiskaitymų bankas
<b>TVF</b>	Tarptautinis valiutos fondas
<b>VPIFS</b>	vertybinių popierių įsigijimo finansavimo sandoriai
<b>VPPS</b>	vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai



© **Europos sisteminės rizikos valdyba**

Adresas 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
Telefonas +49 69 1344 0  
Interneto svetainė [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

Visos teisės saugomos. Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.

Šiame leidinyje paskutiniai duomenys pateikti 2015 m. birželio 26 d.

ISSN 1977-5199 (epub)  
ISSN 1977-5199 (online)  
ISBN 978-92-899-1940-1 (epub)  
ISBN 978-92-899-1911-1 (online)  
DOI 10.2866/360277 (epub)  
DOI 10.2866/819752 (online)  
ES katalogo numeris DT-AA-15-001-LT-E (epub)  
ES katalogo numeris DT-AA-15-001-LT-N (online)