

## I

(Резолюции, препоръки и становища)

## ПРЕПОРЪКИ

## ЕВРОПЕЙСКИ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

## ПРЕПОРЪКА НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

от 22 декември 2011 година

относно деноминираното в щатски долари финансиране на кредитните институции

(ЕССР/2011/2)

(2012/С 72/01)

ГЕНЕРАЛНИЯТ СЪВЕТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК,

като взе предвид Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск<sup>(1)</sup> и по-специално член 3, параграф 2, букви б), г) и е) и членове 16—18 от него,

като взе предвид Решение ЕССР/2011/1 на Европейския съвет за системен риск от 20 януари 2011 г. за приемане на процедурен правилник на Европейския съвет за системен риск<sup>(2)</sup> и по специално член 15, параграф 3, буква д) и членове 18—20 от него,

като взе предвид мненията на заинтересованите лица от частния сектор,

като има предвид, че:

- (1) Щатският долар е основната валута за финансиране на кредитните институции на Съюза, които получават основната част от финансирането в щатски долари на пазарите на едро.
- (2) Между активите и пасивите в щатски долари на кредитните институции на Съюза има съществено падежно несъответствие, като краткосрочното финансиране на едро се използва за финансирането на дългосрочни дейности и активи; освен това някои контрагенти са волатилни. Комбинацията от падежно несъответствие и волатилни инвеститори е основен вид уязвимост.
- (3) Сред същественото напрежение от 2008 г., което доведе до въвеждането на суап линии на централните банки за

предоставяне на достъп до щатски долари, от юни 2011 г. съществува непрекъснато напрежение на пазарите за финансиране в щатски долари. Това напрежение създава непосредствени, потенциални, основни рискове за цялата система; по-специално, в краткосрочен план — за ликвидността на банките, а в средносрочен план — за реалната икономика, вследствие на намаляване на кредитирането в щатски долари от кредитните институции на Съюза, и за платежоспособността на тези кредитни институции, ако намаляването на задлъжнялостта се извърши по цени на спешни продажби.

- (4) Кредитните институции, централните банки и надзорните органи въведоха през последните години мерки за намаляване на общия риск свързан с финансирането и общия ликвиден риск; някои от тези мерки допринесоха за подобряване на състоянието на финансиране и ликвидност в щатски долари на кредитните институции на Съюза. Необходим е обаче по-структуриран подход, за да се предотврати повторно напрежение на пазарите за финансиране в щатски долари.
- (5) Микропруденциалните инструменти следва да се подсилват с оглед на макропруденциалната цел да се избегне напрежението при финансирането в щатски долари на кредитните институции на Съюза, което беше наблюдавано през последните финансови кризи.
- (6) Тъй като непълноти в данните на ниво Съюз ограничават възможността да се анализира евентуалното въздействие на рисковете свързани с финансиране в щатски долари, качеството на данните следва да се подобри.

<sup>(1)</sup> ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 1.

<sup>(2)</sup> ОВ С 58, 24.2.2011 г., стр. 4.

- (7) Непосредственото наблюдение на ниво банков сектор и на ниво отделни фирми би помогнало на компетентните органи да разберат по-добре динамиката на риска, свързан с финансирането в щатски долари, и на ликвидния риск; това също би им съдействало да насърчат банките предварително да предприемат необходимите мерки за ограничаване на прекомерните експозиции и коригиране на изкривяванията при управление на риска. Препоръчаните в тези области мерки са в съответствие с Препоръка Е на ЕССР от 21 септември 2011 г. относно предоставяне на кредити в чуждестранна валута <sup>(1)</sup>.
- (8) Един от инструментите за ограничаване на рисковете свързани с финансиране в щатски долари са планове за финансиране при непредвидени обстоятелства, с цел да се избегне задълбочаване на проблемите свързани с финансирането при екстремни ситуации. Плановите за финансиране при непредвидени обстоятелства обаче могат да създадат нови системни проблеми, ако водят до сходни действия, които се предприемат едновременно от кредитните институции.
- (9) Европейския съвет за системен риск (ЕССР) ще извърши преглед на напредъка при изпълнението на тази препоръка през втората половина на 2012 г.
- (10) Приложението към настоящата препоръка анализира значителните системни рискове за финансовата стабилност в Съюза, които възникват от финансирането в щатски долари на кредитните институции на Съюза.
- (11) Настоящата препоръка не засяга мандатите за паричната политика на централните банки в Съюза и задачите, които са възложени на ЕССР.
- (12) Препоръките на ЕССР се публикуват след информиране на Съвета за намерението на Генералния съвет да направи това и след предоставяне на възможност на Съвета да реагира,

ПРИЕ НАСТОЯЩАТА ПРЕПОРЪКА:

#### РАЗДЕЛ 1

#### ПРЕПОРЪКИ

##### Препоръки А — Наблюдение на финансирането и ликвидността в щатски долари

На националните надзорни органи се препоръчва:

1. да следят отблизо поетия от кредитните институции ликвиден риск и риска, свързан с финансирането в щатски долари, като част от наблюдението им върху общото състояние на финансиране и ликвидност на кредитните институции. Националните надзорни органи следва да наблюдават по-специално:
  - а) падежни несъответствия в щатски долари;

<sup>(1)</sup> Препоръка ЕССР/2011/1 на Европейския съвет за системен риск от 21 септември 2011 г. относно предоставяне на кредити в чуждестранна валута (ОВ С 342, 22.11.2011 г., стр. 1).

- б) концентрации на финансиране според вида на контрагента, като се отделя специално внимание на контрагентите по краткосрочни договори;
  - в) използването на валутни суапове в щатски долари (включително валутно-лихвени суапове);
  - г) експозиции в рамките на групата.
2. да обмислят, преди експозициите към ликвиден риск в щатски долари и риска, свързан с финансиране в щатски долари, да са достигнали прекомерни нива:
    - а) насърчаване на кредитните институции да предприемат действия за подходящо управление на рисковете, възникващи от падежни несъответствия в щатски долари;
    - б) ограничаване на експозициите, като същевременно се избягва хаотично закриване на съществуващите финансови структури.

##### Препоръка Б — Планове за финансиране при непредвидени обстоятелства

На националните надзорни органи се препоръчва:

1. да осигурят, че кредитните институции предвиждат в плановите си за финансиране при непредвидени обстоятелства управленски действия за справяне с шокове при финансирането в щатски долари, и че кредитните институции са взели предвид осъществимостта на тези действия, ако няколко кредитни институции се опитват да ги предприемат едновременно. Плановите за финансиране при непредвидени обстоятелства предвиждат поне източници за финансиране при непредвидени обстоятелства, които са на разположение в случай на намаляване на предлагането от страна на различни класове контрагенти.
2. да направят оценка на осъществимостта на тези управленски действия в плановите за финансиране при непредвидени обстоятелства на ниво банков сектор. Ако оценката показва, че е вероятно чрез едновременните си действия кредитните институции да създадат потенциални системни рискове, на националните надзорни органи се препоръчва да обмислят действия за ограничаване на тези рискове и за ограничаване на влиянието на тези действия върху стабилността на банковия сектор в Съюза.

#### РАЗДЕЛ 2

#### ИЗПЪЛНЕНИЕ

##### 1. Тълкуване

1. За целите на настоящата препоръка се прилагат следните дефиниции:
  - а) „кредитна институция“ е кредитна институция по смисъла на член 4, параграф 1 от Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 г. относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции <sup>(2)</sup>;
  - б) „кредитна институция на Съюза“ е кредитна институция, получила разрешение в държава-членка съгласно Директива 2006/48/ЕО;

<sup>(2)</sup> ОВ L 177, 30.6.2006 г., стр. 1.

- в) „национален надзорен орган“ е компетентен или надзорен орган по смисъла на член 1, параграф 3, буква е) от Регламент (ЕС) № 1092/2010;
- г) „финансиране в щатски долари“ е набиране на средства в деноминирани в щатски долари пасиви.
2. Приложението представлява неразделна част от настоящата препоръка. В случай на противоречие между основния текст и приложението основният текст има предимство.

## 2. Критерии за изпълнение

1. При изпълнението на настоящата препоръка се прилагат следните критерии:
- а) настоящата препоръка обхваща само финансирането в щатски долари на кредитните институции на Съюза;
- б) регулаторният арбитраж следва да се избягва;
- в) при изпълнението следва да се обърне дължимото внимание на принципа на пропорционалността във връзка с различното системно значение на финансирането в щатски долари на кредитните институции и като се вземе предвид целта и съдържанието на всяка препоръка;
- г) допълнителни критерии за изпълнението на препоръки А и Б са посочени в приложението.
2. От адресатите се изисква да съобщят на ЕССР и на Съвета действията, предприети в отговор на настоящата препоръка, или да предоставят подходяща обосновка за бездействието си. Докладите съдържат като минимум:
- а) информация относно същността и срока на предприетите действия;
- б) оценка на резултатите на предприетите действия от гледна точка на целите на настоящата препоръка;
- в) подробна обосновка на всеки случай на бездействие или на отклонение от настоящата препоръка, включително забавянията.

## 3. Срок за последващи действия

1. От адресатите се изисква да съобщят на ЕССР и на Съвета до 30 юни 2012 г. действията, предприети в отговор на препоръки А и Б, като представят подходяща обосновка за всеки случай на бездействие.
2. Националните надзорни органи могат да докладват съвкупно чрез Европейския банков орган.
3. Генералният съвет може да удължи сроковете по параграф 1, когато са необходими законодателни инициативи за изпълнение на една или повече препоръки.

## 4. Наблюдение и оценка

1. Секретариатът на ЕССР:
- а) подпомага адресатите, включително чрез улесняване на координирано докладване, чрез предоставяне на съответни образци, както и чрез подробно определяне, когато е необходимо, на модалитетите и срока за последващите действия;
- б) проверява последващите действия, предприети от адресатите, включително като им оказва помощ при поискване, и предоставя информация относно последващите действия на Генералния съвет чрез Управителния комитет в срок от два месеца от изтичането на сроковете за последващите действия.
2. Генералният съвет оценява докладваните от адресатите действия и обосновки и, когато е уместно, решава дали настоящата препоръка е била спазена и дали адресатите са предоставили подходяща обосновка за своето бездействие.

Съставено във Франкфурт на Майн на 22 декември 2011 година.

Председател на ЕССР  
Mario DRAGHI

## ПРИЛОЖЕНИЕ

**ПРЕПОРЪКИ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК ОТНОСНО ДЕНОМИНИРАНОТО В ЩАТСКИ ДОЛАРИ ФИНАНСИРАНЕ НА КРЕДИТНИТЕ ИНСТИТУЦИИ НА СЪЮЗА**

	<i>Страница</i>
Резюме .....	2
I. Преглед на финансирането в щатски долари на кредитни институции на Съюза .....	2
II. Рискове, произтичащи от използването на финансиране в щатски долари .....	9
III. Препоръки на Европейския съвет за системен риск .....	13
Допълнение: Инициатива за доброволно набиране на данни относно финансирането в щатски долари на кредитни институции на Съюза .....	20

## РЕЗЮМЕ

Щатският долар е основната валута за финансиране на кредитните институции на Съюза, съставляваща около 15 % от общите пасиви на кредитните институции. Почти цялото финансиране, което може да се използва в Съюза, е финансиране на едро, като голяма част от него е много краткосрочно. Изглежда е налице съществено падежно несъответствие между дългосрочните активи и краткосрочните пасиви в щатски долари, освен това някои контрагенти са волатилни. Комбинацията от падежно несъответствие и волатилни инвеститори е основен вид уязвимост.

От юни 2011 г. на насам постоянно са налице данни за напрежение на пазарите за финансиране в щатски долари. Някои кредитни институции на Съюза наскоро оповестиха планове да намалят експозицията си в активи, деноминирани в щатски долари, частично с цел намаляване на необходимостта от дългово финансиране в щатски долари. Това може да породи най-малко два непосредствени риска, потенциално засягащи цялата система: въздействието върху платежоспособността на кредитните институции на Съюза, ако продажбата на активи се извърши по цени на спешни продажби, както и въздействието върху реалната икономика от намаляване на кредитирането в щатски долари от кредитните институции на Съюза.

Според пазарните проучвания наличието на суап линии на централните банки, дори и да не се прибегва до използването им, успокоява участниците на пазара, като по този начин подпомага функционирането на пазарите на валутни суапове. Това може да означава, че съществува морален риск кредитните институции на Съюза да бъдат възпрепятствани да преминат към по-устойчива структура на финансиране. Действително, някои кредитни институции на Съюза в различни държави не предвиждат мерки конкретно за сътресения, свързани с финансирането в щатски долари/чуждестранни валути в своите планове за финансиране при непредвидени обстоятелства.

Целта на препоръките в този доклад не е толкова да се създадат специални политики за намаляване на сегашното напрежение, а да започне процес, който има за цел при следващата финансова криза да се избегне подобно ниво на напрежение при финансирането в щатски долари на кредитни институции на Съюза, като наблюдаваното по време на финансовите кризи през 2008 г. и 2011 г.

Препоръките включват предимно подсилване на микропруденциалните инструменти с оглед на макропруденциалните цели и се отнасят до: а) внимателно наблюдение на рисковете, свързани с финансирането и ликвидността в щатски долари при кредитните институции на Съюза, с незабавно действие, и когато е уместно — ограничаване на тези рискове, преди да са достигнали много високо равнище, като се избягва хаотичното закриване на настоящи структури за финансиране в щатски долари; б) гарантиране, че плановете на кредитните институции за финансиране при непредвидени обстоятелства включват управленски действия за справяне със сътресенията при финансирането в щатски долари, като същевременно се намаляват потенциалните системни рискове, възникващи от едновременните действия на кредитните институции, предизвикани от множество сходни планове за финансиране при непредвидени обстоятелства.

## I. ПРЕГЛЕД НА ФИНАНСИРАНЕТО В ЩАТСКИ ДОЛАРИ НА КРЕДИТНИТЕ ИНСТИТУЦИИ НА СЪЮЗА

### I.1. Основни фактори, определящи достъпа на кредитните институции до финансиране в щатски долари

Пазарни и регулаторни проучвания показват, че редица фактори засягат търсенето на финансиране в щатски долари:

- а) Диверсификация: По-специално след кризата кредитните институции на Съюза съобщиха, че се стремят да диверсифицират източниците си на финансиране по отношение на валути, матуритети и видове инвеститори. Тъй като щатските долари представляват един от най-ликвидните и дълбоки пазари, те се явяват като основен източник на финансиране при тези стратегии.
- б) Разходи: Някои кредитни институции на Съюза по принцип потърсиха достъп до щатския долар като по-евтин източник на средства за активите си, деноминирани във валути, различни от щатски долар. В някои случаи са налице трайни предимства по отношение на разходите при емитиране на дълг в щатски долари и обмяната му чрез суап в желаната валута, в сравнение с емитиране направо в желаната валута на първичните пазари.
- в) Арбитраж: Налице са данни, че някои кредитни институции на Съюза използват възможността за достъп до краткосрочно финансиране, например от взаимните фондове на паричния пазар на САЩ, при лихва по-ниска от 25 базисни пункта и депозират при Федералния резерв понастоящем при 25 базисни пункта.
- г) Бизнес модел: Търсенето също така зависи от международните икономически условия и следователно от склонността към риск на кредитните институции и необходимостта от заеми в щатски долари — по-специално при кредитни институции, които осъществяват дейност в щатски долари, както и от специфични фактори като стратегиите за развитие на отделни кредитни институции на Съюза.

- д) Съществуват два (понякога паралелни) подхода: Кредитните институции също така подчертават, че основният им двигател е: а) обща стратегия за диверсификация, при която имат достъп до щатски долари и след това ги обменят чрез суап във валутата, която желаят; или б) стратегия за задоволяване на нуждите, при която правят оценка на валутата, от която имат нужда, и след това емитират дългови инструменти, за да посрещнат тази нужда.
- е) Фактори на предлагането: Някои инвеститори от САЩ се стремят към доходност при ниски лихвени проценти, а някои съобщават, че взаимните фондове на паричния пазар на САЩ разполагат с ограничени алтернативи на инвестирането в кредитни институции на Съюза, като се има предвид, че кредитните институции в САЩ, които често имат силни бази от вложители, и предприятията понастоящем притежават относително големи парични средства.

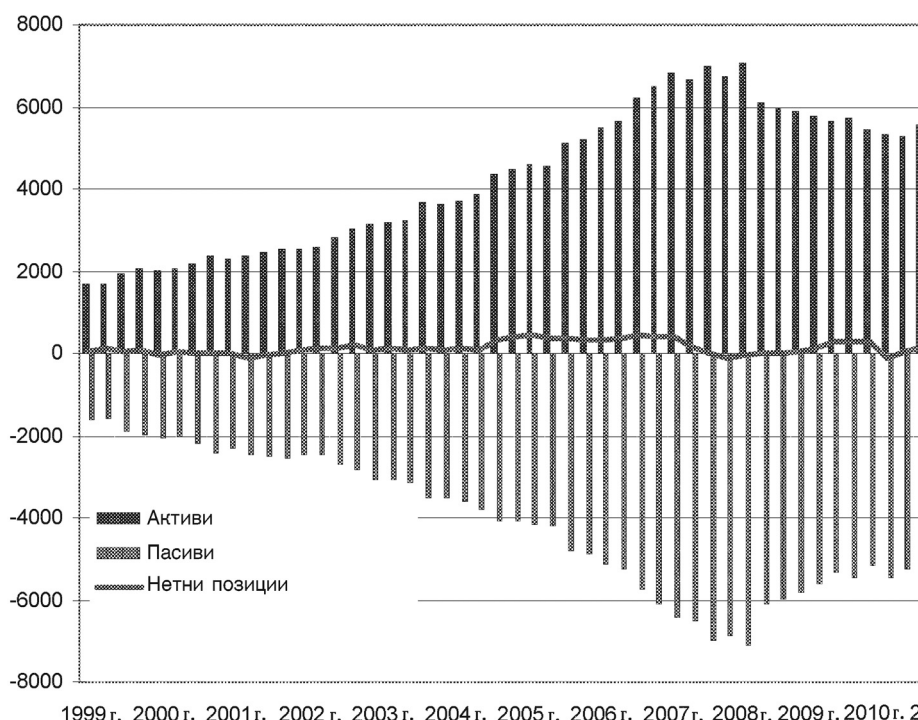
## 1.2. Структурна позиция на кредитните институции на Съюза

По-общо балансите в щатски долари на кредитни институции на Съюза нараснаха значително през годините преди финансовата криза. Според данни от Банката за международни разплащания (БМР) тази тенденция се е обърнала от кризата насам (графика 1). Това изглежда отразява продължаващия процес на намаляване на задълженията на кредитните институции на Съюза след финансовата криза, особено по отношение на неликвидните активи.

Като се започне от данните, събрани от Европейския съвет за системен риск (ЕССР), възможно е да се анализира допълнително размерът на балансите в щатски долари. В някои държави несъответствието между активите и пасивите в щатски долари е относително малко. В други държави има повече пасиви, отколкото активи, което е в съзвучие с пазарните проучвания, според които някои кредитни институции на Съюза като цяло използват опортюнистично щатски долари като източник на финансиране в по-широкия контекст на диверсифицирането на своето финансиране, като след това ги обменят в други валути. Пасивите в щатски долари представляват малко повече от 15 % от всички пасиви съвкупно на равнището на Съюза.

Графика 1

Позиции в щатски долари (брuto и нето) на кредитните институции на Съюза (млрд. щатски долара)



Източник: Изчисления на БМР, тримесечни данни.

## 1.3. Основна употреба (активи) и източници (пасиви) на финансиране в щатски долари

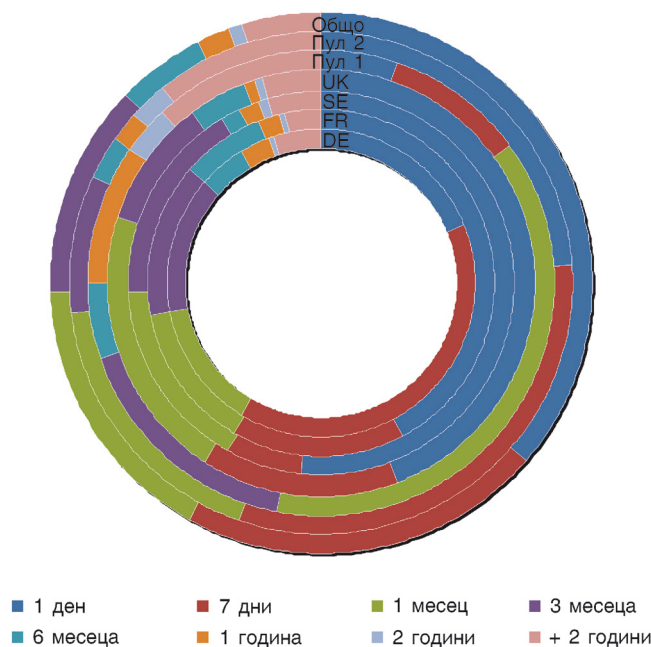
При по-внимателно разглеждане на активите в щатски долари на кредитните институции на Съюза се вижда, че щатските долари се използват основно за четири цели: а) кредити в щатски долари за нефинансови предприятия (финансиране на международната търговия и международни проекти) с известна ограничена експозиция и на търговския и публичния сектор в Съединените щати; б) межбанково кредитиране (обезпечено и необезпечено), което обикновено е краткосрочно; в) парични резерви на депозит при Федералния резерв; и г) търговски дейности на кредитни институции на Съюза.

Кредитните институции на Съюза, с някои изключения, не притежават голяма база от депозити на дребно в щатски долари (депозитите на дребно в щатски долари представляват само 3 % от общите пасиви). По-голямата част от финансирането се получава от пазарите на едро, като репо-сделките и търговските ценни книжа/депозитните сертификати са основни инструменти. Инвеститорите на паричния пазар в Съединените щати са ключови инвеститори по програмите за търговски ценни книжа и депозитни сертификати в щатски долари.

Събраните от ЕССР данни показват, че обезпеченото и необезпеченото финансиране на едро в щатски долари представлява около една трета от общото финансиране на едро на кредитните институции на Съюза. Това отчасти отразява факта, че пазарите на едро в Съединените щати са сред най-ликвидните в света. Използването на пазарите на едро в Съединените щати е особено актуално при по-краткосрочните матуритети. Матуритетът на около 75 % от финансирането на едро в щатски долари на кредитни институции на Съюза е по-кратък от един месец (графика 2). Според данни на Европейския банков орган (ЕБО) за всички държави срочното финансиране с продължителност над една година не надхвърля 20 % от общото финансиране на едро в щатски долари.

Графика 2

### Финансиране на едро в щатски долари по матуритети и държави



Източник: ЕССР (вж. описание на Образец 1 в Приложението) и собствени изчисления.

Забележка: Референтната дата е 31 декември 2010 г., с изключение за Малта и Швеция, за които той е 30 юни 2011 г. Пул 1 се отнася до данни от Гърция, Кипър и Малта, а пул 2 се отнася до данни от Белгия, Дания, Испания, Нидерландия и Австрия.

#### 1.4. Матуритетен профил на активите и пасивите, деноминирани в щатски долари

Макар че деноминираните в щатски долари пасиви на кредитните институции на Съюза са главно краткосрочни, деноминираните в щатски долари активи като цяло имат, както би могло да се очаква, по-дългосрочна матуритетна структура. Срочността на около една трета от деноминираните в щатски долари активи е над една година. Сравнението с общата матуритетна структура на балансите на кредитните институции на Съюза показва, че падежното несъответствие между активи и пасиви в щатски долари е по-отчетливо, отколкото общото несъответствие при всички валути.

Като се имат предвид опасенията, свързани с макроикономиката в еврозоната и в глобален мащаб, през втората половина на 2011 г. инвеститорите от Съединените щати допълнително намалиха размера и срочността на финансирането в щатски долари за кредитни институции извън Съединените щати. Лихвените проценти за рефинансиране за необезпечено финансиране на едро в щатски долари на много кредитни институции в Съюза намаляха значително през третото тримесечие на 2011 г. Срочността на новото финансиране в щатски долари беше значително по-кратка в сравнение с второто тримесечие на 2011 г. Дългосрочният пазар на необезпечен дълг в щатски долари фактически беше затворен за повечето кредитни институции на Съюза с изключение на някои скандинавски кредитни институции или кредитни институции от Северна Европа, които успяха да емитират значителен дългосрочен дълг в щатски долари. Като цяло изглежда инвеститорите правят разграничение между кредитните институции въз основа на държавата по произход.

### 1.5. Буфери от ликвидни активи

Според извадката от данни на ЕССР кредитните институции на Съюза към декември 2010 г. държаха наличности от активи на стойност около 570 млрд. щатски долара в общия си капацитет за генериране на ликвидност<sup>(1)</sup>. Съвкупно това се равнява на около 20 % от общите пасиви в щатски долари, съгласно най-широкото определение на капацитет за генериране на ликвидност. Приблизително две трети от тези суми са били допустими като обезпечение при централните банки. Ликвидните активи в други валути биха могли да се използват в отговор на сътресение при щатския долар, донякъде в зависимост от функционирането на валутните пазари.

По време на финансов стрес обаче единствено много ликвидните активи биха могли да се използват като ефективен ликвиден буфер. Ако се вземат предвид единствено парите в брой и резервите в централните банки (надхвърлящи изискванията за минимални резерви), както и депозиранияте при централни банки вземания от държави, на които е присвоено рисково тегло от 0 %, буферът от ликвидни активи в щатски долари намалява до 172 млрд. евро за разглежданата извадка от кредитни институции на Съюза.

### 1.6. Разпределение на доставчиците на щатски долари

Съгласно събраната от ЕССР качествена информация съществуват седем основни категории доставчици на краткосрочна ликвидност в щатски долари:

- а) взаимни фондове на паричния пазар на САЩ;
  - б) парични органи, централни банки и държавни инвестиционни фондове, които са държатели на голямо количество активи в щатски долари;
  - в) компании за отдаване в заем на ценни книжа;
  - г) кредитни институции в САЩ, разполагащи с щатски долари в голям размер, чрез междубанковия пазар (обикновено много краткосрочен) и чрез пазара на валутни суапове;
  - д) големи корпорации в САЩ;
  - е) спонсорирани от американското правителство предприятия (Fannie Mae и Freddie Mac).
- ж) в допълнение към основните източници на финансиране от САЩ са налице отделни данни, според които кредитните институции на Съюза използват базирани извън САЩ пазари (основно азиатски пазари) за набиране на щатски долари.

Повечето от доставчиците са особено чувствителни към опасенията за усещан кредитен риск, както беше наблюдавано през последните месеци при взаимните фондове на паричния пазар на САЩ. Въпреки че взаимните фондове на паричния пазар на САЩ обхващат около 2 % от общите пасиви за цялата банкова система на Съюза, при някои кредитни институции на Съюза този процент нараства до 10 %.

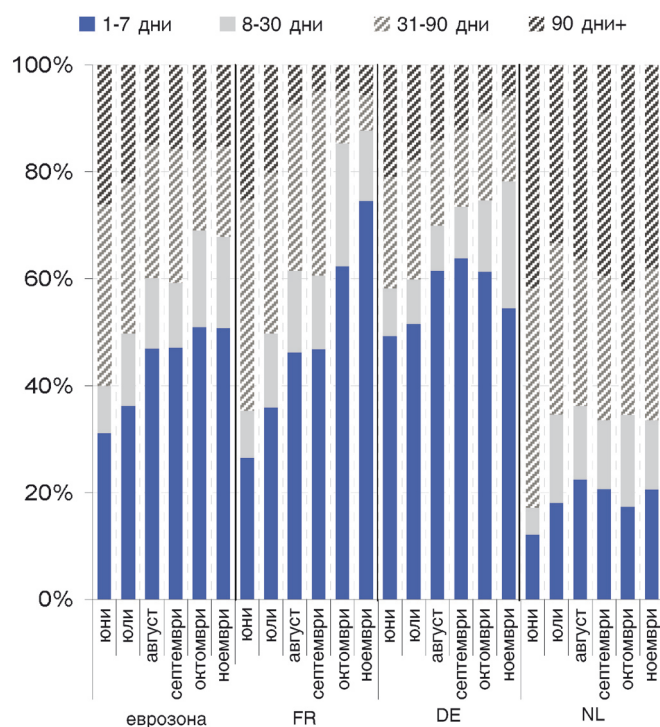
През последните месеци първичните взаимни фондове на паричния пазар на САЩ са съкратили матуритета на финансирането си за кредитни институции на Съюза в редица държави-членки така, че делът на финансирането с едномесечен матуритет или с по-кратък срок се е увеличил до около 70 % през октомври/ноември 2011 г., поне за кредитните институции в еврозоната (графика 3). В допълнение, те също така са намалили общата си експозиция към кредитни институции на Съюза, въпреки че промените между май и ноември 2011 г. варираха значително в различните държави (графика 4).

<sup>(1)</sup> Капацитетът за генериране на ликвидност представлява количеството средства, което една банка може да получи, за да изпълни изискванията за ликвидност. Ликвидният буфер обикновено се определя като краткосрочния сегмент на капацитета за генериране на ликвидност от перспективата на „планиран стрес“. Необходимо е той да е изцяло на разположение през определен период от време („период на оцеляване“).



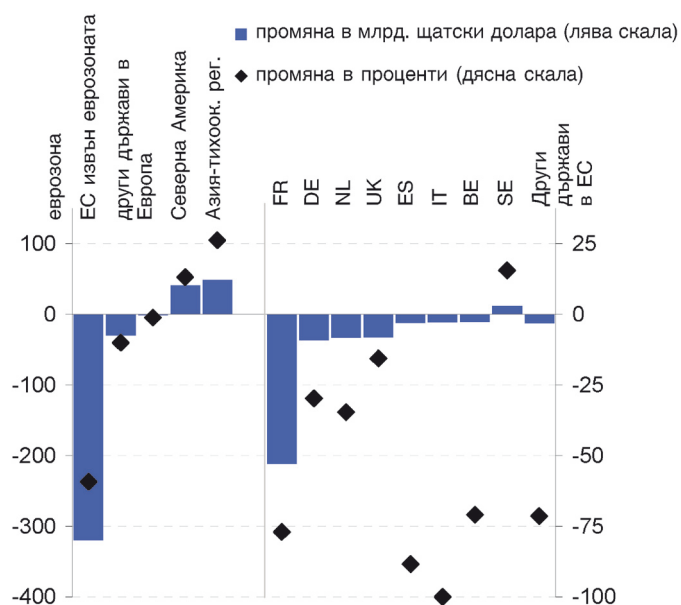
Графика 3

Матуритетен профил на експозициите на взаимните фондове на паричния пазар на САЩ към кредитни институции в еврозоната



Графика 4

Промени в експозициите на първичните взаимни фондове на паричния пазар на САЩ към кредитни институции на Съюза между май и ноември 2011 г.



Източник: Изчисления на Американската комисия по ценните книжа и борсите (SEC) и Европейската централна банка (ЕЦБ).

### 1.7. Пазарни показатели

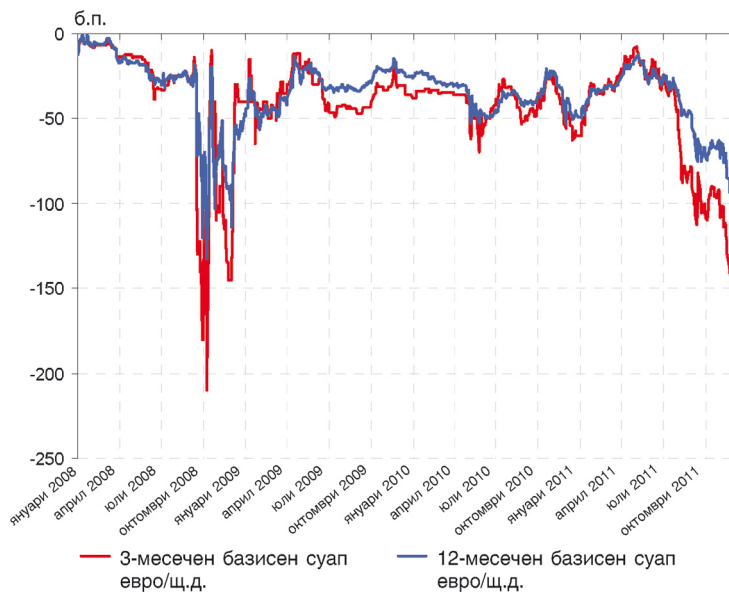
Най-големите кредитни институции на Съюза използват широко пазарите на едро в САЩ, за да финансират нуждите си от щатски долари. За разлика от това, много второстепенни кредитни институции на Съюза изглежда разчитат повече на първостепенните кредитни институции на Съюза и на пазарите на валутни суапове за получаване на щатски долари. Разходите за превръщането на евро в щатски долари чрез суап — изразени чрез базисния суап евро/щатски долар (графика 5) — достигнаха върхови стойности след фалита на Lehman Brothers. След значителното стесняване на базисния суап евро/щатски долар през първите четири месеца на 2011 г., от началото на май той отново се разшири. От средата на юни колебливостта в рамките на деня при него се засили, отразявайки несигурността на финансовите пазари по отношение на условията за финансиране в щатски долари за кредитните институции на Съюза.

След фалита на Lehman Brothers ЕЦБ засили употребата на суап линията в щатски долари, договорена с Федералния резерв за предоставяне на ликвидност в щатски долари на кредитни институции на Съюза (графика 6). Общият размер на операциите на ЕЦБ за предоставяне на ликвидност в щатски долари достигна почти 300 млрд. щатски долара в края на 2008 г.

Според пазарните проучвания наличието на суап линии в щатски долари на централните банки, дори и да не се прибегва до използването им, успокоява участниците на пазара и по този начин подпомага функционирането на пазарите на валутни суапове. Това може да означава, че съществува морален риск кредитните институции на Съюза да не преминат към по-стабилна структура на финансиране, въпреки че ценообразуването на тези механизми е предназначено донякъде да ограничи този риск. Каре 1 представя в съкратена форма използването на пазарите на валутни суапове и инициативите в тази област за подобряване на устойчивостта.

Графика 5

#### Базисен суап евро/щатски долар

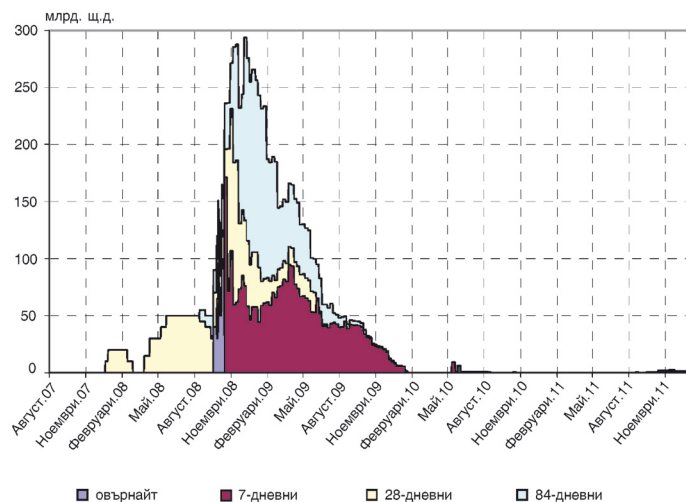


Източник: Bloomberg.

Графика 6

## Използване на суап линията на Федералния резерв от ЕЦБ

Общ размер на операциите на ЕЦБ по предоставяне на ликвидност



Източник: ЕЦБ.

## КАРЕ 1: Функциониране и устойчивост на пазарите на валутни суапове

След свиването на междубанковото необезпечено кредитиране в началото на финансовата криза кредитните институции на Съюза трябваше да използват в по-голяма степен обезпечено финансиране (валутни суапове и репо-сделки) като алтернатива, което от своя страна започна да оказва отрицателно въздействие и на тези пазари, по-специално пазара за валутни суапове. След фалита на Lehman Brothers стана много трудно и много скъпо да се получават щатски долари чрез валутни суапове (през октомври 2008 г. тримесечният базисен суап евро/щатски долар достигна над — 200 б.п.).

Тези общи нарушения във функционирането на пазарите за финансиране в щатски долари доведоха до създаването на суап линии между Федералния резерв и редица централни банки, включително ЕЦБ. Във върховата си точка (в края на 2008 г.) общият размер на кредитите в щатски долари, предоставени от Федералния резерв на централните банки, достигна около 550 млрд. щатски долара, повечето от които бяха предоставени като кредит на европейски централни банки (ЕЦБ, Bank of England и Swiss National Bank). Например размерът на ликвидността в щатски долари, предоставена от ЕЦБ на контрагенти от Евросистемата, достигна почти 300 млрд. щатски долара в края на 2008 г. За сравнение резервите на Евросистемата (в конвертируеми чуждестранни валути) бяха 145 млрд. евро в края на 2008 г. (еквивалент на около 200 млрд. щатски долара). Въпреки че някои от заявките може да са били опортюнистични и/или предпазна мярка, размерът на недостига на щатски долари беше такъв, че би било трудно или невъзможно самите централни банки да финансират осигуряването на подобна ликвидност (независимо дали от собствените си резерви или на пазара). Суап линиите между Федералния резерв и редица централни банки (ЕЦБ, Bank of England, Swiss National Bank, Bank of Canada и Bank of Japan) бяха задействани отново през май 2010 г. със засилването на кризата с държавния дълг и успокоиха участниците на пазара, че в случай на необходимост финансирането в щатски долари ще бъде достъпно за институциите, базирани извън Съединените щати.

Предоставянето на щатски долари от централните банки извън Съединените щати се оказа много ефективно при възстановяването на нормалното функциониране на пазара. След това суап разликата щатски долар (разликата между лихвата на щатския долар, съдържащ се в суапа евро/щатски долар, и Libor в щатски долари) рязко се понижи. В допълнение, използването на суап линии на Федералния резерв спадна след достигания върхов момент в края на 2008 г. Отделни данни и сведенията от пазара показват, че пазарът на валутни суапове предоставя достатъчно ликвидност за кредитиране в щатски долари на кредитните институции на Съюза срещу съответната национална валута.

Редица доклади, изготвени от централните банки и пазарни организации, подчертават, че валутният пазар демонстрира устойчивост по време на финансовата криза благодарение на Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент (CLS) и на по-широкото използване на Приложенията за кредитна подкрепа. Европейските и американските регулаторни органи понастоящем разглеждат дали е целесъобразно валутните суап транзакции да подлежат на задължителен клиринг чрез централен контрагент.

Устойчивостта на пазара на валутни суапове по време на криза е важен елемент при оценката на рисковете. В това отношение два елемента заслужават внимание. Първо, въпреки че няма налични данни, отделна обратна информация на участниците на пазара показва, че размерът на недостига от щатски долари и търсенето на кредитиране в щатски долари чрез пазара на валутни суапове досега е бил по-малък от този непосредствено след фалита на Lehman Brothers. Второ, наличието на суап линии между Федералния резерв и европейските централни банки предоставя защитна мрежа, която успокоява участниците на пазара.

Наскоро извършените координирани действия на централните банки за справяне с напрежението на пазарите на финансиране в щатски долари (по-ниски цени и продължаване на тримесечните търгове) доведе до известно подобрене на условията за финансиране на пазарите за кредитните институции на Съюза. Базисният суап намала умерено, но фиксингите на Libor в щатски долари останаха непроменени. Освен общото нежелание за поемане на риск се счита, че други два елемента са допринесли за продължаващото напрежение: стигматизиране при участие в тримесечните търгове и фактът, че големите клиенти на кредитните институции (пенсионни и взаимни фондове, корпорации) нямат достъп до инструментите на централните банки. Следователно те са все още зависими от пазарите на валутни суапове за целите на хеджирането в среда, в която кредитните институции се въздържат от активно участие на пазара.

## II. РИСКОВЕ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ИЗПОЛЗВАНЕТО НА ФИНАНСИРАНЕ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ

ЕССР обсъди два основни източника на риск, произтичащ от зависимостта на кредитните институции на Съюза от финансиране в щатски долари/падежното несъответствие в щатски долари: краткосрочен ликвиден риск и средносрочен риск от въздействие върху реалната икономика на Съюза чрез промени в бизнес моделите вследствие на напрежение при финансирането в щатски долари.

### II.1. Краткосрочен ликвиден риск

Напрежението, свързано с ликвидността в щатски долари, предизвика многократни координирани действия на централните банки от 2008 г. насам. Това напрежение отразява структурата на финансирането в щатски долари на кредитните институции на Съюза и ролята на щатския долар в глобалната финансова система, както и настоящите условия на пазара. Всичко това взето заедно може да означава, че е налице определена уязвимост на кредитните институции на Съюза, като разчитат на краткосрочно финансиране на едро в щатски долари. По-специално:

- a) *Ограничено „стабилно“ финансиране:* Кредитните институции на Съюза почти не разполагат с финансиране на дребно в щатски долари, което да използват в Съюза.
- b) *Краткосрочен профил:* Както бе разгледано в раздел 1, кредитирането на едро в щатски долари на кредитните институции на Съюза обикновено е много краткосрочно.
- в) *В периоди на стресения чуждестранните инвеститори обикновено ограничават в по-голяма степен разходите в сравнение с националните инвеститори:* При стресов сценарий съществува риск инвеститорите да се ориентират към вътрешните пазари или в по-малка степен да правят разграничение между чуждестранните фирми, в които са инвестирани, отколкото биха направили националните инвеститори. По-специално свързани с кризата и по-нови данни показват, че някои класове инвеститори от САЩ по-скоро извършват едновременни действия и са особено чувствителни към неблагоприятните новинарски заглавия, като по този начин кредитните институции на Съюза стават податливи на внезапно възникнало напрежение при финансирането, особено когато са налице концентрации по видове доставчици на финансиране. Това е важно, като се има предвид, че ликвидността на пазарите за финансиране на едро в щатски долари е най-вече краткосрочна (т.е. по-малко от три месеца).
- г) *Ролята на взаимните фондове на паричния пазар на САЩ:* Взаимните фондове на паричния пазар на САЩ обикновено реагират бързо и колективно на рисковете, свързани с новините. Неотдавнашните стресения на пазарите, предизвикани от опасения, свързани с държавния риск, изглежда от средата на 2011 г. отново са предизвикали някои американски инвеститори в кредитни институции на Съюза да изтеглят или да намалят матурирета на финансирането си за кредитни институции на Съюза по редица причини. Може да са налице структурни промени в дейностите по финансиране на взаимните фондове на паричния пазар на САЩ, предизвикани от по-строг регулаторен режим. Реформите на Комисията по ценните книжа и борсите влязоха в сила през май 2010 г., като допълнително се ограничи матурирестът, при който взаимните фондове на паричния пазар на САЩ могат да кредитират. В момента се обсъждат втори кръг реформи, включващи предложения за изискване от взаимните фондове на паричния пазар да преминат от рамка на постоянна нетна стойност на активите към променлива нетна стойност на активите. Друга възможност е регулаторните органи в САЩ да изискат предприятията да поддържат буфери за поемане на рискове, ако продължават с бизнес модела на постоянна нетна стойност на активите. Поддържането на буфер би засилило устойчивостта на взаимните фондове на паричния пазар, но също така би означавало, че техният бизнес модел е неикономически в дългосрочен план. Други регулаторни фактори, които биха оказали въздействие върху взаимните фондове на паричния пазар в САЩ, включват отмяна на наредбите, които възпрепятстват американските банки да предлагат лихвоносни спестявания по сметките на виждане. Тези регулаторни промени вероятно ще се засилят с всяко ново понижаване на рейтингите в Съюза.

- д) *Качество на активите в щатски долари*: В своята оценка на ликвидния риск ЕБО счита, че качеството на активите в щатски долари в буферите от ликвидни активи на кредитни институции на Съюза е по-ниско от това на активите в национални валути и съществува значителен текущ събитен риск за пазарите на финансиране на кредитните институции на Съюза. Нови и неочаквани проблеми с американските банки може също да засегнат междубанковия пазар в щатски долари.
- е) *Зависимост от валутните пазари*: При стресов сценарий, ако не може да се изпълни някое краткосрочно изискване за щатски долари чрез ликвидация на активи в щатски долари, кредитните институции на Съюза ще трябва да използват валутните спот или суап пазари, за да превърнат в щатски долари ликвидни активи в други валути. Това увеличава броя на пазарите (инвеститорите), които трябва да функционират при стресов сценарий, въпреки че способността им да извършват сделки на множество пазари също може да се възприеме като начин за ограничаване на риска. От средата на 2011 г. насам напрежението на пазарите на едро в щатски долари също се пренесе във валутните суап пазари (напр. увеличаване на разходите за превръщане чрез суап на евро в долари).
- ж) *Напрежение, свързано с времевите зони*: Този феномен можеше да се наблюдава по време на кризата, когато доставчици на щатски долари не желаеха да отдават кредити, докато не получат пълна информация за ликвидната си позиция за деня, което често се случваше към средата на деня в САЩ, когато европейските пазари затварят.
- з) *Натрупване на запаси*: Глобалните фирми и инвеститори искаха да се запасят с щатски долари през финансовата криза поради значението, което имат доларите като световна резервна валута.
- и) *Достъп на малките кредитни институции на Съюза*: Големи кредитни институции на Съюза с международна дейност предоставят част от финансирането си на едро на по-малки кредитни институции на Съюза, които имат ограничен или нямат никакъв достъп до пазарите за финансиране в щатски долари, и следователно проблемите в големите кредитни институции на Съюза могат бързо да се прехвърлят в останалата част от банковия сектор.
- й) *Опасения, свързани с държавния риск*: Пазарите разграничават кредитните институции на Съюза въз основа на техния рейтинг и държава по произход. Проблемите, свързани с държавния дълг, засягат кредитните институции на Съюза, по-специално в държавите, където има напрежение на пазарите на държавен дълг, пренасят се в кредитните институции на Съюза със значителна експозиция към държавен дълг и могат да доведат до напрежение при финансирането като цяло и по-специално — по отношение на финансирането в щатски долари.

Оценка на ЕССР, основана на данни, предоставени от национални надзорни органи (ННО), показва значителен недостиг на финансиране в щатски долари за кредитни институции на Съюза при тежък стресов сценарий. Като се използват договорните входящи и изходящи потоци, деноминирани в щатски долари, може да се изчисли приблизителният недостиг на финансиране на кредитните институции в щатски долари за тримесечни, шестмесечни и 12-месечни периоди. Таблицата по-долу обобщава резултатите от оценката.

Таблица 1

## Кумулативен недостиг на финансиране в щатски долари

Размер (млрд. евро)	3 месеца	6 месеца	12 месеца
Кумулативен недостиг на финансиране	- 841	- 910	- 919
а) При консервативен капацитет за генериране на ликвидност	- 670	- 736	- 750
б) При допустим капацитет за генериране на ликвидност	- 386	- 467	- 500
в) При пълен капацитет за генериране на ликвидност	- 182	- 263	- 304

На първия ред е показан кумулативният недостиг на финансиране през трите периода, изразен в разликата между входящите и изходящите потоци в щатски долари. Най-големият компонент на нетния недостиг на финансиране е при много кратките матуритети (под три месеца), отразявайки краткосрочния характер на финансирането в щатски долари.

Следващите три реда показват размера на недостига, когато се вземе предвид капацитетът за генериране на ликвидност на кредитните институции на Съюза. Използват се три начина за измерване на капацитета за генериране на ликвидност:

- а) Консервативният капацитет за генериране на ликвидност обхваща само парите в брой и резервите в централните банки (надхвърлящи изискванията за минимални резерви), както и допустимите като обезпечения при централните банки вземания от държави, на които е присвоено рисково тегло от 0 %. Ето защо този консервативен начин на измерване теоретически се отнася до най-ликвидните активи, налични за посрещане на изходящи потоци при стресов сценарий.

- б) Допустимият капацитет за генериране на ликвидност включва активи, които биха били допустими като обезпечение при централните банки.
- в) Пълният капацитет за генериране на ликвидност включва всички активи, определени като част от капацитета за генериране на ликвидност. Той може да бъде разумен показател за капацитета за посрещане на изходящи потоци в нормални условия, но компонентите му са по-слабо ликвидни в периоди на финансов стрес.

За сравнение с тези данни, общият размер на използването на суап линии в щатски долари, въведени от централните банки през 2008 г., е около 550 млрд. евро. Освен това, има различия между националните банкови системи: като се използват този метод и тези данни, недостигът на щатски долари е сравнително малък в някои държави и по-голям в други. Както беше посочено по-горе, това е приблизителен измерител; възможни са и други методи на изчисление.

## II.2. Средносрочно въздействие върху реалната икономика

Структурата на финансирането в щатски долари може да означава, че съществуват редица канали, по които шок при финансирането в щатски долари може, посредством кредитните институции на Съюза, да доведе в средносрочен план до вторични ефекти в реалната икономика. Като цяло оценката на ЕССР показва, че потенциалната значимост на този факт е съществена; необходима е обаче по-нататъшна работа, за да се направи оценка колко голямо може да бъде въздействието, преди този канал сам по себе си да се приеме за достатъчно основание да бъдат ограничени падежните несъответствия в щатски долари.

Идентифицирани бяха следните основни канали на риска:

- а) *Цената на финансирането за кредитните институции на Съюза и вторичният ефект върху тяхната рентабилност.* Част от събраните от ЕССР сведения за пазара показват, че кредитните институции на Съюза проявяват склонност да се ползват от финансиране в щатски долари, тъй като по принцип, при необходимост, е по-евтино да се ползват от него и да го превърнат в нужната им валута, отколкото да се финансират направо в тази валута. В момента всяко въздействие върху рентабилността би могло да бъде пречка пред способността на кредитните институции на Съюза да предоставят кредити на европейските предприятия и домакинства и/или да затрудни прехода им към рамката „Базел III“<sup>(1)</sup>. Някои подчертано предварителни анализи на ЕССР относно евентуалните разходи показват, че те може да не са съществени и може да се състоят или в цената на удължаване на срока на финансирането, или в достъпа направо до евро или британски лири вместо търсене на финансиране в щатски долари и превръщането им в тези валути. Този анализ обаче е неизбежно много непълен, като се има предвид качеството и обхватът на данните, предоставени на ЕССР; за категорични заключения е необходим по-задълбочен анализ.
- б) *Наличност на финансиране за кредитните институции на Съюза:* Надзорните проучвания показват, че много от големите кредитни институции на Съюза до неотдавна са разчитали на големите и дълбоки пазари на финансиране в щатски долари, за да финансират дейностите в щатски долари на европейски предприятия (напр. в областта на авиокосмическата промишленост, транспорта, суровините и търговското финансиране). Има известни опасения, че всеки опит за ограничаване на достъпа до финансиране в щатски долари може да ограничи способността на кредитни институции на Съюза да финансират тези дейности и съответно да предоставят кредити на нефинансови предприятия. Възможно е други кредитни институции извън Съюза с по-естествен достъп до щатски долари да се окажат в състояние да привлекат този бизнес. Но и в този случай може да се задейства рискът при криза те бързо да ограничат разходите си (склонност към инвестиране предимно в национални инструменти — „home bias“).
- в) *Въздействието на всяко тацабно намаляване на задължността,* при което кредитни институции на Съюза се стремят да продадат активи в щатски долари, за да изплатят получено в тази валута финансиране. Това може да повлияе върху наличността на финансиране за реалната икономика, но и върху платежеспособността на кредитните институции на Съюза, ако големи продажби доведат до понижаване на цените на активите посредством механизмите на преоценката по пазарна стойност. Така например в момента пазарните данни показват, че инвеститорите очакват цените на активите в щатски долари да спаднат, тъй като редица кредитни институции на Съюза се опитват да продават такива. Продажбата и ликвидирането на активи в щатски долари може наистина да се окажат трудни, ако няколко кредитни институции на Съюза решат да ги осъществят по едно и също време, като е налице риск от вторични ефекти. В допълнение към това кредитните институции на Съюза могат да използват други методи, за да намалят потребността си от финансиране в щатски долари, например да закрийт позиции на капиталовия пазар или да продадат ликвидни активи.

## II.3. Възможни начини за ограничаване на риска

Като се имат предвид проблемите, наблюдавани след фалита на Lehman Brothers, кредитните институции на Съюза и надзорните органи са въвели мерки за ограничаване на рисковете, свързани с финансирането, и ликвидните рискове като цяло. През последните няколко години кредитните институции на Съюза предприемат мерки, за да подобрят структурата си на финансиране, а националните централни банки осигуряват ликвидност в щатски долари, за да облекчат напрежението на пазарите за финансиране в щатски долари. Основните начини за ограничаване на рисковете, свързани с краткосрочното финансиране в щатски долари, включват:

<sup>(1)</sup> Вж. *Basel Committee on Banking Supervision — Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, декември 2010 г. (преработено издание юни 2011 г.); *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, декември 2010 г. И двата документа са достъпни на уебсайта на Банката за международни разплащания: <http://www.bis.org>

- а) *По-голямо количество ликвидност в щатски долари:* Паричните резерви на кредитните институции на Съюза при Федералния резерв са по-високи от преди, макар че в последно време се наблюдава известен спад. Има известно усещане, че ликвидността в щатски долари е повече от преди, като се има предвид възприетата от САЩ позиция на паричната политика, макар това да не означава, че при криза щатските долари ще бъдат преразпределени във финансовата система.
- б) *Увеличение на обезпеченото финансиране в щатски долари:* Някои кредитни институции на Съюза реагираха на недостига на необезпечено краткосрочно финансиране, като увеличиха използването на обезпечено финансиране в щатски долари (репо сделки) и суапове евро/щатски долари. Капацитетът на репо сделките обаче е ограничен до количеството краткосрочни, висококачествени ликвидни активи, които могат да бъдат предоставени като обезпечение.
- в) *Намаляване на задлъжнялостта при активите в щатски долари:* Някои кредитни институции на Съюза ускориха намаляването на задлъжнялостта в балансите си в щатски долари, след като заради опасения, свързани с държания от тях държавен дълг, взаимни фондове на паричния пазар от САЩ проявяват неохота да им отпускат кредити. Основният канал на намаляване на задлъжнялостта е освобождаването от неликвидни активи в щатски долари. Както обаче беше посочено по-горе, това средство за намаляване на задлъжнялостта може да има непредвидени последици, ако предизвика разпродажба на активи в щатски долари и ограничи капацитета на кредитните институции на Съюза да предоставят кредити на реалната икономика.
- г) *Ликвидна подкрепа от централните банки:* През юни Федералният резерв, ЕЦБ, централната банка на Обединеното кралство, Швейцарската национална банка и националната банка на Канада обявиха упължаване на временните споразумения за суап на ликвидност в щатски долари до август 2012 г. На 15 септември 2011 г. те съобщиха също, че ще проведат три операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари с матуритет приблизително три месеца, който да обхване края на годината. Тези мерки допринесоха за облекчаване на напрежението на пазарите на финансиране в щатски долари и за покриване на нуждите на кредитните институции на Съюза от таква финансиране. Дори когато не се използват, валутните суап линии на централните банки успокояват участниците на пазара и по този начин подпомагат функционирането на пазарите на валутни суапове. Съществува обаче морален риск, че в резултат на това кредитните институции на Съюза може да избегнат преминаването към по-стабилна структура на финансиране, въпреки че ценообразуването на тези улеснения има за цел частично да ограничи този риск.
- д) *Инфраструктура на пазара на валутни суапове:* Участниците на пазара споменават наличната инфраструктура, която подпомага гладкото функциониране на пазара на валутни суапове, например Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент, и практиката на напасване на матуритетите на суаповете и на базовото финансиране.

Някои от тези методи за ограничаване на риска вече донякъде са допринесли за подобряване на финансирането и ликвидните позиции в щатски долари на кредитните институции на Съюза в краткосрочен план и са им помогнали да превъзмогнат неотдавнашните значителни напрежения на пазарите на финансиране в щатски долари. Все пак, в допълнение към тези методи, вероятно в средносрочен план ще бъде необходим по-структуриран подход, за да се предотврати повторение на напрежението, наблюдавано на пазарите на финансиране в щатски долари през 2008 г. и 2011 г.

- е) *Планове за финансиране при непредвидени обстоятелства:* Сред инструментите, предназначени да ограничат свързаните с финансирането в щатски долари рискове в средносрочен план, са плановете за финансиране при непредвидени обстоятелства. В рамките на инициативата си за набиране на данни ЕССР събра информация от националните надзорни органи относно управленските действия, предприети за справяне с шокове при финансирането в щатски долари, в плановете на кредитните институции на Съюза за финансиране при непредвидени обстоятелства. Управленските действия са сходни във всички държави, които съобщават, че кредитните институции на Съюза са обмисляли ясно такива действия. Действията, които могат да бъдат предприемани поотделно или да бъдат съчетавани в зависимост от естеството и сериозността на шока, включват: съкращаване (чрез продажба или ликвидация) на активи, които изискват финансиране в щатски долари/съкращаване на кредитирането; използване на валутните спот- и суап-пазари за набавяне на щатски долари посредством други валути; обратни сделки или продажба на ликвидни капиталови буфери; използване на улесненията на централните банки (улеснението на ЕЦБ за щатски долари и дисконтовия прозорец в САЩ).

Някои от тези действия пораждаат специфични рискове. По-специално, използването в голям размер на валутните спот-пазари има неблагоприятен сигнализиращ ефект. Намаляването на потребността от финансиране в щатски долари (чрез продажба и ликвидация на активи) може наистина да се окаже трудно, ако редица кредитни институции от Съюза решат да го осъществят по едно и също време, като е налице риск от вторични ефекти, както беше посочено по-горе в този раздел. Надзорните органи, които считат, че финансирането в щатски долари е съществена част от банковия сектор в техните държави, съобщават, че повечето кредитни институции на Съюза имат достъп до ликвидните улеснения на Федералния резерв. Все пак надзорните органи в редица държави отбелязват, че плановете на кредитните институции в тях не съдържат конкретни варианти за в случай на шок във финансирането в щатски долари. Това е сериозен недостатък, като се имат предвид сегашните пазарни условия, особено когато става дума за кредитните институции на Съюза, които използват в значителна степен краткосрочно финансиране в щатски долари.

От съществено значение е общата констатация на ЕССР, че ключов риск съставляват значителните празноти в данните на равнище Съюз, които ограничават възможностите му да анализира потенциалното въздействие на свързаните с финансирането в щатски долари рискове. Това е в сила особено за анализа на профила на деноминирания в щатски долари активи. Някои от препоръките в следващия раздел имат за цел да подобрят качеството на данните при следващите анализи.

### III. ПРЕПОРЪКИ НА ЕССР

#### ЦЕЛИ НА ПОЛИТИКАТА

Препоръките на ЕССР са насочени към видимото наличие на краткосрочен ликвиден риск в Съюза и потенциален средносрочен риск за реалната икономика в него. Всяка подобна препоръка, насочена към такива рискове, би имала за цел не толкова преодоляването на настоящи проблеми, колкото избягването на сходни напрежения във финансирането на кредитни институции на Съюза в щатски долари при следваща финансова криза.

Нещо повече, тъй като краткосрочното финансиране на едро се използва за финансиране на дългосрочни дейности и активи, когато се разглежда въпросът за уязвимостта, произтичаща от падежните несъответствия в щатски долари, трябва да се обърне подобаващо внимание на връзките с други теми на паричната политика. Необходимо е да се вземе отношение по тях, за да се гарантира, че всякакви препоръки относно щатските долари са съгласувани с тях:

- a) *Краткосрочно финансиране на едро*: Използването на финансиране в щатски долари е част от по-големия въпрос за използването на краткосрочно финансиране на едро от кредитните институции на Съюза. То обаче вероятно създава повече рискове за органите на финансовата стабилност от краткосрочното финансиране като цяло, поради описаните в раздел II.1 причини.
- b) *Диверсификация на източниците на финансиране*: Като част от подобряването на устойчивостта на пазарите на финансиране на кредитните институции на Съюза същите се насърчават да диверсифицират източниците си на финансиране, което на практика означава да търсят инвеститори в различни географски райони и валути. Всяка политика на ограничаване на падежните несъответствия в щатски долари трябва да бъде съгласувана с предприетите в тази област политики.
- в) *Устройство на международната банкова система/глобален кредитор от последна инстанция*: Една от движещите сили на всяко потенциално ограничаване на падежните несъответствия в щатски долари — и въобще в чуждестранна валута — е свързана с отчитането на факта, че понастоящем централните банки обичайно предоставят ликвидна сигурност само в националната си валута, т.е. че не съществува „глобален кредитор от последна инстанция“. Суап линиите на централните банки в щатски долари, осигурени от Федералния резерв, може да бъдат временни или да не бъде възможно да се разчита постоянно на тях. При отсъствие на кредитор от последна инстанция може да бъде полезно да се ограничи експозицията на кредитните институции на Съюза на ликвидни рискове в щатски долари и по-общо в чуждестранна валута. Някои обаче смятат, че подобна стъпка би възпряла тенденцията за по-голяма глобализация на банковото дело.
- г) *Политика на оповестяване*: Що се отнася до ликвидността и финансирането, задълженията на кредитните институции на Съюза за оповестяване типично са силно ограничени в сравнение със задълженията за оповестяване по капитала и други балансови показатели. Доводите за и против оповестяването се обсъждат често в редица други международни групи и не се разглеждат подробно от ЕССР. Според ЕССР всяко разискване на преимуществата на оповестяването на показателите относно устойчивостта на финансирането и ликвидността следва да включва и публикуването на показатели за използването на краткосрочно финансиране в щатски долари и чуждестранна валута и за падежните несъответствия в щатски долари или чуждестранна валута, за да се насърчи пазарната дисциплина.

#### III.1. Препоръка А — Наблюдение на финансирането и ликвидността в щатски долари

На националните надзорни органи се препоръчва:

1. да следят отблизо поетия от кредитните институции ликвиден риск и риска, свързан с финансирането в щатски долари, като част от наблюдението им върху общото състояние на финансиране и ликвидност на кредитните институции. Националните надзорни органи следва да наблюдават по-специално:
  - a) падежни несъответствия в щатски долари;
  - б) концентрации на финансиране според вида на контрагента, като се отделя специално внимание на контрагентите по краткосрочни договори;
  - в) използването на валутни суапове в щатски долари (включително валутно-лихвени суапове);
  - г) експозиции в рамките на групата.
2. да обмислят, преди експозициите към ликвиден риск в щатски долари и риска, свързан с финансиране в щатски долари, да са достигнали прекомерни нива:
  - a) насърчаване на кредитните институции да предприемат действия за подходящо управление на рисковете, възникващи от падежни несъответствия в щатски долари;



- б) ограничаване на експозициите, като същевременно се избягва хаотично закриване на съществуващите финансови структури.

#### III.1.1. Икономическа обосновка

Внимателното измерване и наблюдение би помогнало на компетентните органи да разберат по-точно динамиката на свързаните с финансирането в щатски долари рискове. Това би им помогнало също да насърчат кредитните институции да предприемат необходимите предварителни мерки за коригиране на изкривяванията при управление на риска и за ограничаване на прекомерните експозиции. От макропруденциална гледна точка е важно това да се осъществи на равнището както на банковия сектор, така и на отделните фирми.

По-ниската цена на краткосрочното финансиране в сравнение с дългосрочното може да породи морален риск, т.е. фирми да не успеят да извършат адекватна оценка на разходите, които трябва да направят, за да се осигурят срещу риск от проблеми на пазарите на валутни суапове. Ако кредитните институции очакват държавна интервенция при неблагоприятни пазарни условия, е възможно те да се ослабят прекомерно на краткосрочно финансиране в щатски долари. Целта на препоръката е компетентните органи да разберат експозицията на банковия сектор в съответните държави на този риск, за да имат по-добра представа за равнището на предоставяната сигурност и за потенциалния проблем с моралния риск. Целта е също така кредитните институции да осъзнават загрижеността на компетентните органи, за да повлияе това незабавно върху поведението им.

#### III.1.2. Оценка, включително предимства и недостатъци

Предимствата, произтичащи от тази препоръка, са:

- а) Внимателното наблюдение е необходимо условие за идентифициране на натрупването на прекомерни експозиции на свързан с финансирането в щатски долари риск и за възможността за предприемане на превантивни мерки за преодоляване на потенциалните системни рискове.
- б) То може да отслаби проблема с моралния риск кредитните институции да разчитат на финансиране в щатски долари, като повишава информираността на фирмите, че националните надзорни органи следят проблема.

Налице са обаче и недостатъци:

- а) Наблюдаването на източниците на финансиране в щатски долари по класове контрагенти може да не бъде осъществимо, например когато ценните книжа се емитират чрез посредник.
- б) Разходи на компетентните органи за привеждане в съответствие при усъвършенстването на надзорния процес.

#### III.1.3. Последващи действия

##### III.1.3.1. Срок

Изисква се националните надзорни органи да докладват на ЕССР за предприетите действия по прилагането на настоящата препоръка до 30 юни 2012 г.

##### III.1.3.2. Критерии за съответствие

Определят се следните критерии за съответствие:

- а) наблюдение върху условията на финансиране и ликвидност в банковия сектор, което трябва да обхваща най-малко: а) източниците и използването на финансиране в щатски долари; б) падежните несъответствия между активите в щатски долари и пасивите в щатски долари в сравнение с падежните несъответствия при вътрешните активи и пасиви за най-релевантните периоди <sup>(1)</sup>, <sup>(2)</sup>; в) задължения по финансиране в щатски долари от всеки значим клас контрагенти (като част от това националните надзорни органи следва да изразят становище за уместността на редовното наблюдаване на такива концентрации на контрагенти); г) използване на суап пазарите в щатски долари; д) експозиции в рамките на групата;
- б) ограничаване на експозициите, когато има вероятност ликвидните и свързаните с финансирането рискове да станат прекомерни.

##### III.1.3.3. Докладване на последващите действия

Докладът следва да посочва всички критерии за съответствие и да включва:

- а) въведените процедури за наблюдение върху рисковете, свързани с ликвидността и финансирането в щатски долари;
- б) показателите, определени в критериите за съответствие;
- в) където е релевантно, наложените ограничения за експозициите към риск, свързан с финансирането и ликвидността.

<sup>(1)</sup> Времевите цикли се определят от всеки национален орган.

<sup>(2)</sup> Този показател съответства на средство за наблюдение III.1 за договорни падежни несъответствия съгласно Базел III, вж. *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, декември 2010 г., стр. 32—33, на уебсайта на БМР <http://www.bis.org>

### III.2. Препоръка Б — Планове за финансиране при непредвидени обстоятелства

На националните надзорни органи се препоръчва:

1. да осигурят, че кредитните институции предвиждат в плановете си за финансиране при непредвидени обстоятелства управленски действия за справяне с шокове при финансирането в щатски долари и че кредитните институции са взели предвид осъществимостта на тези действия, ако няколко кредитни институции се опитват да ги предприемат едновременно. Плановете за финансиране при непредвидени обстоятелства предвиждат поне източници за финансиране при непредвидени обстоятелства, които са на разположение в случай на намаляване на предлагането от страна на различни класове контрагенти;
2. да направят оценка на осъществимостта на тези управленски действия в плановете за финансиране при непредвидени обстоятелства на ниво банков сектор. Ако оценката показва, че е вероятно чрез едновременните си действия кредитните институции да създадат потенциални системни рискове, на националните надзорни органи се препоръчва да обмислят мерки за ограничаване на тези рискове и за ограничаване на влиянието на тези действия върху стабилността на банковия сектор в Съюза.

#### III.2.1. Икономическа обосновка

Кредитните институции трябва да разбират рисковете, свързани по-специално с финансирането им в щатски долари, и да се подготвят за евентуални сътресения или неблагоприятни условия. Препоръката следва да гарантира в краткосрочен план, че кредитните институции със значимо финансиране в щатски долари са въвели минимум от механизми при непредвидени обстоятелства, за да избегнат изостряне на проблеми с финансирането в извънредни ситуации.

Ако плановете за финансиране при непредвидени обстоятелства водят до еднакви или сходни реакции на кредитните институции при шокове на пазарите на финансиране в щатски долари, е възможно те да създадат нови системни проблеми вследствие на пазарните сътресения. Ако например голям брой кредитни институции са планирали да продадат определен тип ликвиден актив или да разчитат на определен канал на финансиране в период на стрес на пазарите на финансиране в щатски долари, е възможно да бъде изложена на риск осъществимостта на тези форми на финансиране при извънредни обстоятелства.

#### III.2.2. Оценка, включително предимства и недостатъци

Предимствата, произтичащи от тази препоръка, са:

- a) като разполагат с планове за финансиране при непредвидени обстоятелства по отношение на финансирането в щатски долари, кредитните институции биха намалили необходимостта от хаотични реакции при сътресения на пазарите на финансиране в щатски долари;
- b) такива планове също така биха помогнали на кредитните институции да разберат и калкулират разходите при кризи и други възможни сътресения при финансирането в щатски долари, когато вземат решенията си по финансирането;

Налице са обаче и недостатъци:

- a) ако плановете за финансиране при извънредни обстоятелства предизвикат голям брой сходни реакции на кредитните институции при мащабни проблеми с финансирането в щатски долари, това може да доведе до влошаване на системните рискове поради концентрация на мерките за финансиране при непредвидени обстоятелства;
- b) не е сигурно дали на практика са налице каквито и да е мерки при непредвидени обстоятелства извън известни интервенции от страна на държавните органи, които могат да останат в сила особено в случай на мащабна криза на доверието на пазарите на финансиране в щатски долари.

#### III.2.3. Последващи действия

##### III.2.3.1. Срок

Изисква се адресатите да докладват на ЕССР за предприетите действия по прилагането на настоящата препоръка до 30 юни 2012 г.

##### III.2.3.2. Критерии за съответствие

Определят се следните критерии за съответствие:

- a) планове за действие при непредвидени обстоятелства, изготвени за финансирането в щатски долари на кредитните институции, където съответните национални надзорни органи преценят, че щатският долар е съществена валута за финансиране;
- b) надзорна оценка на плановете с цел да се прецени дали е вероятно при криза да се получи голям брой сходни реакции с по-нататъшно влошаване на ситуацията като евентуално следствие;
- b) намаляване на вероятността за изостряне на системните рискове в резултат от сходство на плановете за финансиране в щатски долари при извънредни обстоятелства при релевантните кредитни институции.

### III.2.3.3. Докладване на последващите действия

Докладът следва да посочва всички критерии за съответствие и да включва:

- а) предприетите надзорни действия, за да се гарантира, че релевантните кредитни институции разполагат с планове за финансиране при извънредни обстоятелства що се отнася до финансирането в щатски долари;
- б) възможни системни проблеми, забелязани при оценката на плановете за финансиране при извънредни обстоятелства, и предприетите надзорни действия за преодоляването им.

### ЦЯЛОСТНА ОЦЕНКА НА МЕРКИТЕ НА ПОЛИТИКАТА

Целта на препоръките е да се избегне в бъдеще подобно равнище на напрежение във финансирането в щатски долари на кредитни институции на Съюза както при финансовите кризи през 2008 г. и 2011 г.

Важна полза от препоръките е, че те ще помогнат на националните надзорни органи и на Европейския банков орган да идентифицират натрупването на прекомерни рискове, свързани с финансирането в щатски долари, и да предприемат превантивни мерки за преодоляване на потенциалните системни рискове.

Препоръките имат за цел да намалят моралния риск при кредитните институции на Съюза, като гарантират, че те ще направят адекватна оценка и ще калкулират в разходите си осигуряването срещу риск от затруднения във финансирането. Ако кредитните институции на Съюза очакват държавна интервенция при неблагоприятни пазарни условия, това може да доведе до прекомерно разчитане на краткосрочно финансиране в щатски долари. Усъвършенстването на наблюдението и надзорните политики ще помогне на компетентните органи да разберат по-добре експозицията на банковия сектор на рисковете, свързани с финансирането и ликвидността в щатски долари, и потенциалния проблем с моралния риск.

Налагането на планове за финансиране при непредвидени обстоятелства ще допринесе за целта рисковете, свързани с финансирането в щатски долари на кредитните институции на Съюза, да бъдат поемани от самите институции и да се засили устойчивостта на тези институции на напрежение на пазарите на финансиране в щатски долари, като се намали нуждата от хаотични реакции при сътресения на тези пазари. От макропруденциална гледна точка е важно, че препоръките имат за цел да намалят системните рискове, произтичащи от едновременни действия на кредитните институции на Съюза в случай на напрежение на пазара и съответно да се избегне хаотичното закриване на структури на финансиране.

За всички препоръки ползите от прилагането им надвишават разходите по тях. Главното бреме е свързано с разходите на националните надзорни органи за постигане на съответствие при по-обхватни изисквания за наблюдение и докладване и с по-строгите надзорни изисквания, които кредитните институции на Съюза трябва да изпълняват.

---

## ДОПЪЛНЕНИЕ

**ИНИЦИАТИВА ЗА ДОБРОВОЛНО НАБИРАНЕ НА ДАННИ ОТНОСНО ФИНАНСИРАНЕТО В ЩАТСКИ ДОЛАРИ НА КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ НА СЪЮЗА**

Информацията, събрана от Европейския съвет за системен риск (ЕССР) в контекста на инициативата за набиране на данни, включваща национални надзорни органи, се състои от два образца и въпросник. Първият образец („Образец А“) се основава на образца на Европейския банков орган (ЕБО) за оценка на ликвидния риск от 2011 г. и включва данни за входящите и изходящите касови потоци, капацитета за генериране на ликвидност и плановете за финансиране с разбивка по матуритет. Вторият образец („Образец Б“) е насочен към балансовите позиции на кредитните институции на Съюза, по-специално по отношение на деноминирани в щатски долари активи и пасиви, и е пригоден в по-голяма степен към нуждите на ЕССР. Допълнителният въпросник има за цел да осигури качествена информация относно използването на финансиране в щатски долари от кредитните институции на Съюза и да събере надзорни данни по въпроса.

Молбата за информация бе отправена към всички държави-членки, като стремежът бе за събиране на данни на базата на полагане на максимални усилия, за да бъдат обхванати най-малко кредитните институции на Съюза със значителни пасиви в щатски долари (т.е. най-малко 5 % от общите пасиви). Инициативата за набиране на данни обхваща кредитни институции от 17 държави-членки. България, Чешката република, Естония, Ирландия, Унгария, Полша, Португалия, Словения и Финландия избраха да не участват в инициативата. Информацията можеше да се докладва на равнище отделна институция. Другата възможност беше тя да бъде агрегирана на национално равнище, ако в агрегата са включени най-малко три институции. Конфиденциалните данни за отделните кредитни институции на Съюза бяха анонимизирани чрез групиране на данните за три или повече институции.

Данните от Образец А, които в повечето случаи дублират вече предоставените в контекста на оценката на ликвидния риск, извършена от ЕБО, се отнасят за позициите към края на декември 2010 г. Отчетната дата за Образец Б, за който данните са събирани само до степента, изисквана от обхвата на анализа на ЕССР, е с няколко изключения края на юни 2011 г. (вж. таблицата).

Таблица

**Резюме на извадката от събрани данни по Образец Б**

Държава-членка	Брой на включените в извадката кредитни институции на Съюза	Дял на извадката във вътрешния банков сектор	Вид отчитане	Референтен период
BE	2	33 %	По институции	юни 2011 г.
DE	8	31 %	По институции	юни 2011 г.
DK	1		Консолидирано	декември 2010 г.
ES	2	22 %	Консолидирано и подконсолидирано	декември 2010 г./юни 2011 г.
FR	3	72 %	Консолидирано	юни 2011 г.
GR	3	63 %	Консолидирано	март 2011 г.
IT	2	50 %	Консолидирано	декември 2010 г.
LU	76	95 %	По институции	юни 2011 г.
LV	14	40 %	По институции	януари 2011 г.
MT	12	76 %	Консолидирано	юни 2011 г.
NL	2	58 %	Консолидирано	декември 2010 г./юни 2011 г.
SE	4	91 %	Консолидирано	юни 2011 г.
SK	31	98 %	По институции	юни 2011 г.

Държава-членка	Брой на включените в извадката кредитни институции на Съюза	Дял на извадката във вътрешния банков сектор	Вид отчитане	Референтен период
UK	3	72 %	Консолидирано	юли 2011 г.
Всичко	163	48 %	—	—

Източник: Собствени изчисления на ЕССР и държавите-членки.

Забележка: Данните за Белгия, Германия, Люксембург, Латвия и Словакия са на неконсолидирана основа и не включват данните от клоновете в САЩ и дъщерните дружества на кредитни институции на Съюза. Делът на кредитните институции на Съюза в извадката по отношение на общите консолидирани активи на банковия сектор в Съюза е изчислен към края на 2010 г. За Малта делът се отнася за целия банков сектор (включително кредитните институции, които са чуждестранна собственост). За Германия, Люксембург и Латвия делът се отнася за общите неконсолидирани активи на сектора на резидентните парични финансови институции към юни 2011 г.