

## ВЛИЯНИЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА НА РАСПРОСТРАНЕНИЕ «ЭФФЕКТА ЗАРАЖЕНИЯ» НА РЫНКЕ МЕЖБАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

### THE INFLUENCE OF THE CENTRAL BANK IN THE SPREAD OF «CONTAGION EFFECT» ON THE INTERBANK MARKET

В. Е. Гладкова,  
кандидат экономических наук

*Статья посвящена изучению степени разработанности и теоретических основ международного опыта в сфере исследования двух независимых направлений: первого из них, связанного с понятием, вопросом о роли и необходимости кредитора последней инстанции, второго же, в свою очередь, связанного с проблемой процесса распространения банкротств в банковской системе, известного в литературе под названием «эффект заражения».*

*The paper studies the degree of development and the theoretical foundations of international experience in the exploration of two independent directions: the first one related to the concept, the question of the role and necessity of lender of last resort, while the latter, in turn, is connected with the problem of the spread of bankruptcies in the banking system, known in literature as the «contagion effect».*

**Ключевые слова:** Центральный Банк, кредитор последней инстанции, банкротства, банковская система, «эффект заражения», «координационный провал».

**Key words:** Central Bank, the lender of last resort, bankruptcy, banking system, «contagion effect», «koordinatsionny failure».

Вопросы предотвращения возникновения банковских кризисов или ограничения их воздействия на банковскую систему актуальны в течение всего периода развития экономики, особенно в настоящее время. Поэтому представляется интересным изучение степени разработанности темы, а также международного опыта в сфере исследования двух независимых направлений: первого из них, связанного с понятием, вопросом о роли и необходимости кредитора последней инстанции, второго же, в свою очередь, связанного с проблемой процесса распространения банкротств в банковской системе, известного в литературе под названием «эффект заражения».

#### Роль и необходимость Кредитора Последней Инстанции

Согласно традициям, практике, экономической политике и нормам банковского законодательства сегодня перед центральными банками ставятся следующие основные задачи:

1. Проведение денежно-кредитной политики, посредством контроля и регулирования денежно-кредитных и финансовых показателей, характеризующих состояние экономики для обеспечения стабильности стоимости национальной валюты;
2. Обеспечение стабильности и надежности финансовой, банковской и платежной системы.

Для достижения этих целей центральные банки ответственны за выполнение следующих функций:

- проведение мероприятий денежно-кредитной политики;

- эмиссия денежных знаков (банкнот и монет) в обращение, центральный банк обладает монопольным правом выпуска банкнот и монет в стране, которые служат единственным законным платежным средством, обязательным к приему в оплату долгов;
- осуществление банковского надзора и регулирования (иногда эта функция не входит в компетенцию центрального банка);
- проведение политики обменного курса;
- выполнение функции кредитора последней инстанции для коммерческих банков;
- выполнение функций финансового агента и советника правительства;
- хранение и управление золотовалютными запасами государства;
- оказание услуг для коммерческих банков и других кредитных учреждений;

Центральный банк в своей деятельности не преследует получение прибыли, и он не конкурирует с коммерческими банками и другими кредитными учреждениями на финансовых рынках. Главной задачей денежно-кредитной политики центрального банка является сохранение стабильной покупательной способности национальной валюты и обеспечение бесперебойной и надежной системы денежных платежей и расчетов. Одновременно политика центрального банка служит одной из важных составляющих экономической политики государства, направленной на сохранение высокой рыночной конъюнктуры, недопущение кризисных спадов производства и безработицы.

Три основных инструмента денежно-кредитной политики, которые центральные банки используют в своей деятельности, позволяют регулировать объемы денежной массы в экономике:

- операции на открытом денежном рынке, включая покупку и продажу государственных ценных бумаг (для увеличения и «изъятия» денег из обращения соответственно), а также покупку и продажу иностранной валюты;
- изменение учетной ставки;
- изменение резервных требований.

Далее подробно остановимся на одной из функций центрального банка, более актуальной в контексте обсуждаемой темы – обеспечение финансовой безопасности, а именно функции кредитора последней инстанции. Современные коммерческие банки являются финансовыми посредниками между вкладчиками и заемщиками, оказывая, кроме того, своим клиентам различные расчетно-кассовые и платежные услуги. Привлеченные банками средства многократно превышают их собственный капитал, и поэтому даже относительно небольшие потери, возникающие в частности при кредитовании, могут стать причинами сокращения и потери банковского капитала, и, как результат, банкротства банка.

Банкротства банков не так часты по сравнению с другими хозяйствующими субъектами, но первые, безусловно, ввиду особенности структуры баланса и характера своей деятельности, более серьезные последствия для конкретных отраслей и подчас экономики в целом. Чувствительность финансового состояния коммерческих банков к любым потерям и потрясениям объясняется тем, что банки осуществляют процесс мобилизации и трансформации привлеченных, как правило, краткосрочных депозитов в более долгосрочные и менее ликвидные кредиты и инвестиции, качество которых со временем может ухудшаться, а стоимость, соответственно, снижаться.

Другими словами невозврат заемщиками кредитов приводит к снижению ликвидности, обесценению банковских активов и ухудшению финансового состояния. Дефицит ликвидных средств может возникнуть также в случае одновременного обращения вкладчиков и других кредиторов с требованиями возратить их вклады и вложения в результате появления в обществе реальной или мнимой информации о проблемах с ликвидностью у банка или наличии других проблем. На основе вышеизложенного, потенциальная неустойчивость банковской деятельности требует использования специфических инструментов, таких как, например, кредитование в последней инстанции, для смягчения воздействия кризиса ликвидности, как на отдельный банк, так и банковскую систему в целом.

Кредитование в последней инстанции предотвращает возникновение эффекта заражения, то есть распространение кризиса от испытывающих дефицит ликвидности коммерческих банков на благополучные банки. Как будет описано далее, каналами заражения можно считать капитал – как основной, используемый в исследованиях – и ликвидные каналы, приводящие к более быстрому распространению негативного эффекта по системе. Как правило, кредитование в последней инстанции предотвращает риск потери доверия населения к банковской системе в целом. Кредитование в последней инстанции неизбежно в силу самой природы банковской деятельности, то есть установления соответствующего равновесия между обязательствами, которые должны выплачиваться коммерческими банками немедленно или по самому краткосрочному уведомлению, и активами, которые обычно имеют более продолжительный срок погашения и при этом только незначительная их часть размещена в виде ликвидного запаса.

Если резервный запас ликвидности оказывается недостаточным для погашения требований кредиторов и клиентов, равновесие между активами и обязательствами банка стремительно разрушается, благодаря большой скорости, с которой депозиты могут быть сняты, по сравнению со временем, необходимым для привлечения новых обязательств. Более того, в этой ситуации коммерческий банк будет вынужден продавать в срочном порядке часть своих активов, что может оказать негативное воздействие на цены на финансовом рынке. Кредитование в последней инстанции тесно связано с понятием «рефинансирования банков». Вернее будет сказать, что рефинансирование функционирует в виде кредитования в последней инстанции, то есть в качестве кредита, предоставляемого центральным банком с целью ограничения последствий временного кризиса ликвидности отдельного коммерческого банка, не вызванного проблемами неплатежеспособности, то есть нарушением равновесия его балансовых счетов в долгосрочной перспективе. Важно различать рефинансирование и операции открытого денежного рынка, проводимые центральным банком.

Рефинансирование подразумевает кредитование центральным банком отдельных банков в случае обращения последних, когда они сталкиваются с нехваткой ликвидных средств. Операции открытого денежного рынка проводятся по инициативе центрального банка с целью осуществления контроля уровня ликвидности в банковской системе в целом.

Деятельность центрального банка по рефинансированию преследует три главные цели: содействие реализации денежно-кредитной политики; обеспечение регулярного функционирования платежной системы; предотвращение возникновения банковских кризи-

сов или ограничения их воздействия на банковскую систему. Все эти цели взаимосвязаны между собой таким образом, что интервенции с использованием рефинансирования, проводимые с одной целью, могут оказывать влияние на достижение других целей.

Это имеет место, например, в случае предоставления кредита коммерческому банку, испытывающему кризис ликвидности. Получение такого кредита позволяет банку выполнить свои обязательства перед партнерами клиентами и кредиторами и, следовательно, обеспечивает окончательность расчетов.

Кроме того, рефинансирование банков в условиях кризиса ликвидности может выразиться в увеличении денежного предложения. Поскольку банковская ликвидность не всегда распределена по коммерческим банкам и другим кредитным институтам пропорционально их требованиям в части ликвидности, рефинансирование выступает инструментом обеспечения бесперебойного функционирования платежной системы.

Более того, рефинансирование позволяет банкам свести к минимуму объем резервов на счетах в центральном банке и, тем не менее, все это является защитой от неожиданно возникшего дефицита ликвидных средств. Если бы механизм рефинансирования был недоступен коммерческим банкам, то последним пришлось бы иметь значительно больший объем резервных запасов ликвидных активов.

Посредством рефинансирования центральный банк действует как кредитор последней инстанции, то есть он является гарантом бесперебойного функционирования банковской и платежной системы в целом.

Согласно Руководству для органов банковского надзора по работе со слабыми банками, предоставленного Базелем (Швейцария) в марте 2002 года, «Кредитор последней инстанции: роль центрального

банка в качестве кредитора, к которому банки могут обращаться за ликвидными средствами в тех случаях, когда отсутствуют другие источники получения средств на обычных или близких обычным условиях.

По своему усмотрению Центральный Банк может кредитовать отдельные организации или рынок в целом. Для минимизации морального риска центральный банк будет сохранять неопределенность своих намерений вплоть до того момента, когда определенные обстоятельства не дадут ему основание выдать такой кредит. Подобное кредитование иногда называют срочной помощью в сфере ликвидности»<sup>1</sup>.

Существуют различные мнения и обширные дискуссии на предмет необходимости Кредитора Последней Инстанции (КПИ)<sup>2</sup> как в рамках национальных банковских систем (центральный банк), так и на международном уровне (МВФ)<sup>3</sup>. Можно отметить следующие классические и во многом основополагающие работы по данной тематике: Calomiris (1998), Kaufman (1991)<sup>4</sup>, Fischer (1999)<sup>5</sup>, Mishkin (1998)<sup>6</sup>, и Goodhart and Huang (1999)<sup>7</sup>. Впервые вопрос о предназначении Кредитора Последней Инстанции был поднят в XIX веке Tortone (1802)<sup>8</sup> и Bagehot (1873)<sup>9</sup>, которые предоставили теоретическую основу для дальнейших рассуждений. Суть классической теории, ассоциируемой с Bagehot, заключается в том, что КПИ должен кредитовать «неликвидные, но платежеспособные банки» при некоторых обстоятельствах. Более четко мысль авторов можно сформулировать следующим образом: Кредитор Последней Инстанции должен кредитовать «открыто» под хорошее обеспечение, оцененное на предкризисном уровне и под штрафной процент. Теория, выдвинутая Bagehot подробно описана в работах Humphrey (1975)<sup>10</sup> и Freixas et al. (1999)<sup>11</sup>, где приводится более четкая и современная интерпретация взглядов и направлений ранее указанных авторов.

<sup>1</sup> Руководство для органов банковского надзора по работе со слабыми банками // Вестник Банка России. – 9 августа 2002. – № 44 (622). – С. 45.

<sup>2</sup> Здесь и далее КПИ – Кредитор последней инстанции.

<sup>3</sup> Начиная с середины 1990-х (после того, как функции МВФ видоизменялись) МВФ берет на себя роль международного кредитора последней инстанции. То есть органа, предоставляющего займы странам, пострадавшим от валютного или финансового кризиса (в данном случае МВФ выступает как кризисный кредитор), или организующего и координирующего предоставление таких займов и реализацию других стабилизационных мер прочими заинтересованными лицами (кризисный менеджер). По утверждению МВФ, кредитор последней инстанции необходим, чтобы предотвращать панику среди инвесторов и снижение ее негативного воздействия  
<sup>4</sup> Kaufman George Lender of Last Resort: a Contemporary Perspective // Journal of Financial Services Research. – 1991.

<sup>5</sup> Fischer Stanley On the Need for an International Lender of Last Resort // The Journal of Economic Perspectives. – 1999.

<sup>6</sup> Mishkin Frederick Systemic Risk, Moral Hazard and the International Lender of Last Resort. – 1998.

<sup>7</sup> Goodhart C., Haizhou H. A Model of the Lender of Last Resort. FMG, LSE Discussion Paper, 1999.

<sup>8</sup> Thornton H. An Enquiry into the Nature and Effects of Paper Credit of Great Britain. London: Hatchard, 1802.

<sup>9</sup> Bagehot W. Lombard Street. London: H.S. King, 1873.

<sup>10</sup> Humphrey T. The Classical Concept of the Lender of Last Resort // Economic Review. – 1975.

<sup>11</sup> Freixas Xavier, Curzio Giannini, Glenn Hoggarth and Farouk Soussa. Lender of Last Resort-A Review of the Literature. – 1999.

Банковские кризисы в большинстве финансовых систем периодически повторяются. Средства КПИ и системы страхования вкладов разрабатываются главным образом для того, чтобы обеспечить устойчивость банковской системы и избежать тяжелых последствий для реального сектора экономики.

В работах Bernanke (1983)<sup>1</sup> и Bernanke and Gertler (1989)<sup>2</sup> описан процесс и характер действия кризиса, который нанес серьезный ущерб экономике на примере Великой Депрессии. Традиционная банковская паника была исключена с помощью средств КПИ и системы страхования вкладов к концу XIX века в Европе, после кризиса 1930 года в США, а также в большинстве растущих экономик, которые пережили ряд кризисов.

О подтверждении действенности предпринятых мер в США можно найти исчерпывающее описание в работе Gorton (1988)<sup>3</sup>, и о других странах-членах МВФ в работе Lindgren et al (1996)<sup>4</sup>. Недавний кризис ликвидности США, связанный с секьюритизацией на рынке капитала, также потребовал вмешательства КПИ. Федеральная Резервная Система вмешалась в кризис, спровоцированный банкротством компании Penn Central на рынке ценных бумаг в 1970 году, в кризис, спровоцированный падением фондовой биржи в октябре 1987 года, в кризис, спровоцированный российским дефолтом 1997 года и последовавшим коллапсом хедж-фонда LTCM (в последнем случае «спасательная шлюпка была брошена» Федеральным Резервным банком Нью-Йорка). Например, в октябре 1987 года ФРС<sup>5</sup> выдала банкам ликвидность с использованием дисконтного окна (возможность получения ссуд в Центробанке по дисконтной ставке). В работах Folkerts-Landau & Garber (1992)<sup>6</sup>, а также Freixas et al. (2003)<sup>7</sup> приведены различные модели и описание взаимодействия между «дисконтным окном» и межбанковским рынком.

Функция КПИ по оказанию срочной помощи в виде ликвидности критиковалась с точки зрения провоцирования беспечности со стороны банков и возникающего морального риска, освещенного ранее в руководстве Базельского комитета. Важным является отметить замечание, указанное в хрестоматийной работе Goodfriend and King (1988)<sup>8</sup> о том, что теория Bagehot была разработана в то время, когда финансовые рынки были неразвитыми (см. также Bordo (1990)<sup>9</sup>, Kaufman (1991) и Schwartz (1992)<sup>10</sup>). В то время, как монетарная политика, выраженная в виде вливания ликвидности со стороны Центробанка оправдана, точечные интервенции (банковская политика) «на развитых межбанковских рынках банковская политика становится ненужной». Операции на открытом рынке могут обеспечить достаточное количество ликвидности, которая затем распределяется с помощью межбанковского рынка. Дисконтное окно в данном случае больше не требуется. Другими словами, Goodfriend и King обосновывают, почему при развитом и правильно функционирующем межбанковском рынке платежеспособный банк не может испытывать недостаток ликвидности.

Банки могут финансироваться с помощью капитала на рынке МБК, депозитных сертификатов и договоров РЕПО. Высококвалифицированные участники этого межбанковского рынка будут «производить» ликвидность на проблеме платежеспособности. Эта точка зрения влияет также на дискуссию о необходимости международного Кредитора Последней Инстанции. Например, в работе Chari and Kehoe (1998)<sup>11</sup>, утверждается, что такой международный КПИ не нужен, поскольку совместными усилиями ФРС США, Европейского Центробанка и Банка Японии можно решить любую международную проблему, связанную с непосредственно ликвидностью. В работе Jeanne and Wyplosz (2001)<sup>12</sup> требуемый размер участия КПИ сравнивается для условий открытого рынка/

<sup>1</sup> Bernanke Ben. Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. – 1983

<sup>2</sup> Bernanke Ben and Mark Gertler. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations. – 1989.

<sup>3</sup> Gorton Gary. Banking Panics and Business Cycles. – 1988.

<sup>4</sup> Lindgren, Carl-Johan, Gillian Garcia and Matthew Saal (1996), Bank Soundness and Macroeconomic Policy, IMF

<sup>5</sup> ФРС Здесь и далее – Федеральная резервная Система.

<sup>6</sup> Folkerts-Landau, Dieter and Peter Garber (1992), "The ECB: a Bank or a Monetary Policy Rule?"

<sup>7</sup> Freixas, Xavier, Bruno Parigi and Jean-Charles Rochet (2003), "The Lender of Last Resort : A 21st Century Approach"

<sup>8</sup> Goodfriend, Marvin and Robert King (1988), "Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking", in Restructuring Banking and Financial Services in America,

<sup>9</sup> Bordo, Michael D. (1990), "The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience".

<sup>10</sup> Kaufman (1991) и Schwartz (1992).

<sup>11</sup> Chari, Varadara jan V. and Patrick Kehoe (1998), "Asking the Right Questions about the IMF," Public Affairs, 13.

<sup>12</sup> Jeanne, Oliver and Charles Wyplosz (2001), "The International Lender of Last Resort: How Large is Large Enough?"

монетарной политики и дисконтного окна/банковской политики.

Эти исследования привели квалифицированных специалистов к трактовке банковской паники как явления далекого прошлого и подвели исследователей к мнению, что эффективность финансовых рынков, в частности, межбанковского рынка, при решении проблем ликвидности является действенной. Данная вера основана на мнении, что участники межбанковского рынка лучше всех информированы об уровне платежеспособности участников рынка, испытывающих проблемы с ликвидностью.

Приведем, к примеру, широко обсуждаемое утверждение Tommaso Padoa-Schioppa<sup>1</sup>, члена исполкома Европейского Центробанка, ответственного за руководство банками, который пошел дальше и сказал, что «классическое управление банком» существует только в учебниках, поскольку взамен используются такие меры, как страхование вкладов и требования к размеру капитала. Более того, несмотря на признание факта, что быстрая утечка незастрахованных межбанковских обязательств – меньшее из зол, Padoa-Schioppa утверждает, что «Однако поскольку участники межбанковского рынка информированы гораздо лучше вкладчиков, есть серьезные основания подозревать, что банк действительно является неплатежеспособным. Если такие подозрения были безосновательными и неподкрепляемыми фактами, объем сегодняшнего межбанковского рынка таков, что, возможно, его следует заменить другими институтами (возможно, с одобрения властей, как описано выше)». (Padoa-Schioppa (1999)).

#### **Эффект заражения и координационные провалы рынка**

Следует отметить большое достижение, сделанное в работе Rochet & Vives (2004)<sup>2</sup>, которая легла в основу написания данной статьи. Основная причина написания данной статьи было желание дать теоретическое обоснование доктрине Bagehot в виде модели, которая соответствует современному состоянию развитых и теоретически эффективных финансовых рынков. Рассматривался непродолжительный период времени, соответствующий кризису ликвидности и ставится акцент не на разницу в сроках погашения (при транс-

формации банками краткосрочных депозитов в более долгосрочные кредиты) и страхования ликвидности мелких вкладчиков, а на «современный» стиль управления банком, когда крупные хорошо информированные инвесторы отказываются пролонгировать кредит (например, депозитный сертификат) на межбанковском рынке.

Решение об отказе от пролонгирования кредита может возникнуть в результате конкретного события (банкротство компании Penn Central, кризис октября 1987 года или банкротств LTCM), которое ставит под вопрос платежеспособность одного или нескольких участников межбанковского рынка. Тогда Центральный Банк может принять решение о выделении ликвидности проблемным компаниям. Возникает вопрос о гарантиях и эффективности этих интервенций. В то же время обсуждается вопрос о том, следует ли Центробанку раскрывать имеющуюся информацию о потенциальном кризисе (или о результатах, полученных из внутренних прогнозных моделей) и каков должен быть уровень прозрачности сообщений Центробанка (см. работу Tarkka and Mayes (2000)<sup>3</sup>). В описанной литературе, авторы также проливают свет на вопросы прозрачности и оптимального скрытия информации Центробанком для достижения наибольшего эффекта от своей деятельности на долгосрочной перспективе (много периодная модель, включающая веру в ЦБ и ее модификация при неисполнении обещаний).

Со времени публикации работы Diamond and Dybvig (1983)<sup>4</sup> (и Bryant (1980)<sup>5</sup>) банковская теория настаивала на хрупкости банков из-за возможного сбоя во взаимодействии между вкладчиками (опустошение банка). Однако на данной классической модели трудно строить какие-либо рекомендации, поскольку она постоянно демонстрирует несколько равновесий. Более того, плавающее равновесие требует коррекции в виде «солнечных пятен», а именно позитивных новостей, направляющих и координирующих действия инвесторов. В противном случае никто не понесет деньги в банк, который будет опустошаться. Эта точка зрения на неустойчивость банковской системы обсуждается в работе Gorton (1985) и других работах, в которых указывается, что кризисы связаны с фундаментальными принципами и не возникают на основе самостоятельно возникшей паники.

<sup>1</sup> Padoa-Schioppa, Tommaso (1999), "EMU and Banking Supervision", Lecture at the London School of Economics

<sup>2</sup> Rochet & Vives (2004) Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right After All?

<sup>3</sup> Tarkka, Juha and David Mayes (2000), "The Value of Publishing Official Central Bank Forecasts", mimeo, Bank of Finland.

<sup>4</sup> Diamond, Douglas and Phil Dybvig (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", Journal of Political Economy,

<sup>5</sup> Bryant, James (1980), "A Model of Reserves, Bank Runs and Deposit Insurance", Journal of Banking and Finance

Согласно этой точке зрения, кризисы возникают на плохих новостях о прибыли, полученной банком. В работе Gorton (1988)<sup>1</sup> изучается паника в национальной банковской системе в США на протяжении всего времени ее существования и делается вывод о том, что кризисы можно предсказывать по индикаторам бизнес-циклов.

Единственное равновесие в этом случае возникает из-за более сложной спецификации технологии и проблем с ликвидностью для вкладчиков, чем в работе Diamond and Dybvig (1983). Рассматриваемая модель также скорректирована с учетом анализа «глобальной игры», как указано в работах Carlsson and Van Damme (1993) и Morris and Shin (1998), а также в работах Heinemann and Illing (2000) и Corsetti et al (2000). Этот подход позволяет построить мост между «панической» и «фундаментальной» точкой зрения на кризисы, связав вероятность наступления кризиса с фундаментальными показателями. Ключевое свойство данной модели состоит в том, что когда личная информация инвесторов достаточно верна, игра между ними имеет единственное равновесие.

Более того, в этом единственном состоянии равновесия имеется промежуточный интервал величины банковских активов, для которого, в отсутствие интервенций Центрального Банка, банк является платежеспособным, но может обанкротиться, если слишком большое число вкладчиков изымут свои деньги. Другими словами, в этом промежуточном диапазоне фундаментальных показателей потенциально возможен сбой во взаимодействии. Более того, диапазон, в котором возможен сбой во взаимодействии, уменьшается на ожидании улучшения фундаментальных показателей. Данный феномен введен в литературу под названием «Координационный провал»

Также возможно расширить структуру краткосрочных банковских кредитов, чтобы усилить ответственность банковского менеджмента. Рамки задачи позволяют обсуждать «политику в краткосрочном периоде» банков и действия Кредитора Последней Инстанции, быстрые корректирующие действия и правильное разрешение противоречий. Предлага-

ется исследовать правильность теории Bagehot в более насыщенной среде и найти соотношение между публичным (со стороны ЦБ и других возможностей) и частным (рынок) участием в разрешении кризиса.

Согласно теории, структура рынка может играть важную роль в определении риска эффекта заражения на межбанковском рынке (например, Allen and Gale, 2000; Freixas, Parigi and Rochet, 2003<sup>2</sup>). Впервые эмпирическое исследование влияния структуры межбанковского рынка на риск заражения выполнено в работе Degryse and Nguyen (2007). В предположении экзогенности структуры рынка они обнаружили, что последний стал основной причиной риска заражения на межбанковском рынке Бельгии. Однако в работе Castiglionesi and Navarro (2008) моделируется, как структура межбанковского рынка становится эндогенной. В этой модели два банка договариваются об установке партнерских взаимоотношений (попарная устойчивость). Обоснование модели Castiglionesi-Navarro состоит в том, что при высокой вероятности дефолта это позволяет разорвать связь защищенных банков с рискованными. Рискованные банки, в свою очередь, почти всегда считают связи преимуществом, что объяснимо.

В статье рассмотрены теоретические основы данного вопроса, что создает возможность на основе предложенного материала заниматься вопросами моделирования, позволяющими описать процесс «заражения» банковской системы и оценить возможные потери от его действия. В зависимости от целей и моделей эмпирического исследования, возможно, оценить влияние ликвидности, как канала заражения, на банковскую стабильность, оценить влияние кредитора последней инстанции на развитие эффекта домино и его способность предотвращать кризис. Определить влияния кредитора последней инстанции на развитие кризиса в системе. В частности, полное отсутствие такового, часто рекомендуемое в иностранной литературе (для развитых рынков, способных самостоятельно вырабатывать необходимую ликвидность на рынке МБК), приводит к более существенным потерям системы, особенно в периоды банковской нестабильности.

<sup>1</sup> Gorton, Gary (1988), "Banking Panics and Business Cycles", Oxford Economic Papers

<sup>2</sup> Freixas, Xavier, Bruno Parigi and Jean-Charles Rochet (2003), "The Lender of Last Resort

Гладкова В. Е. – кандидат экономических наук, доцент Института государственного управления, права и инновационных технологий

Gladkova V. E. – Candidate of Economic Sciences, Assistant Professor, Institute of Public Administration, Law and Innovative Technologies

e-mail: gladkovave@mail.ru