



УДК 336.71

**Шкляр А.І.**, канд. екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

## МАКРОПРУДЕНЦІЙНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЯК ЕЛЕМЕНТ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

*Розглянуто суть та значення макропруденційного регулювання у системі забезпечення фінансової стабільності. Досліджено еволюцію пруденційного підходу та виділено концептуальну різницю між макропруденційним і мікропруденційним наглядом. Визначено мету, завдання, виміри та компоненти макропруденційного регулювання. Виділено принципи макропруденційного регулювання й аргументовано підхід до визначення сфер його застосування. Проаналізовано макропруденційний інструментарій і визначено його місце в системі фінансового нагляду. Виокремлено канали впливу грошово-кредитної політики на фінансову стійкість та обґрунтовано необхідність координації монетарної і макропруденційної політики. Наголошено на необхідності та розкрито зміст інституціональної реформи в сфері фінансового нагляду та забезпечення фінансової стабільності в Україні<sup>1</sup>.*

*Ключові слова:* фінансова стабільність, макропруденційне регулювання, макропруденційний інструментарій, монетарна політика.

**JEL: E61**

Після світової фінансової кризи 2007–2009 рр. ключові центральні банки світу почали розглядати забезпечення фінансової стабільності як одну зі своїх пріоритетних цілей, дедалі частіше згадуючи інструментарій макропруденційного регулювання як необхідний елемент для її досягнення.

Досягнення фінансової стабільності є одним із завдань, на якому наголошується в Меморандумі щодо економічної та фінансової політики у межах співробітництва України з МВФ за програмою stand-by. Реформування фінансового сектора в розрізі регулювання та нагляду започатковане насамперед із цією метою, тоді як зміни підходів до реалізації грошово-кредитної політики та перехід до режиму інфляційного таргетування вимагатиме налагодження координації монетарної та макропруденційної політики.

### **Макропруденційне регулювання – суть, мета та завдання**

У передкризовий період контроль розвитку криз – шляхом відстеження ризиків та обмеження їх прийняття фінансовими інститутами – мала забезпечити політика фінансового регулювання та нагляду, що базувалася на *пруденційному підході* (від англ. prudential – розсудливий). Суть підходу полягала в аналізі певних показників діяльності гравців ринку (кредитний портфель, рівень левериджу, стан ліквідності тощо), що давало можливість оцінити ймовірність настання кризових подій, забезпечити раннє попередження про розгортання кризової ситуації та унеможливити її розвиток. Проте пруденційна політика мала суттєві недоліки, адже розглядала фінансову стабільність як наслідок стійкого стану окремих фінансових установ, зосереджуючись на індивідуальній звітності фінансових інституцій. Як виявилось, **фінансова стійкість окремих установ не є необхідною та достатньою умовою стійкості фінансової системи загалом.**

У результаті науковці почали активно розвивати напрям **макропруденційної політики**, безпосередньо спрямованої на підтримку фінансової стабільності загалом.

<sup>1</sup> Публікацію підготовлено за виконання НДР "Монетарний механізм розвитку економіки України в умовах глобальної фінансової нестабільності", державний реєстраційний № 01134000499.



Причому макропруденційний підхід часто порівнюється з класичним пруденційним (що зрештою отримав назву *мікропруденційного*), адже концептуально відрізняється за цілями, характеристиками ризику та установками регулювання (табл. 1).

Таблиця 1

**Ключові характеристики макро- та мікропруденційної політики**

| Особливості   | Макропруденційна політика  | Мікропруденційна політика  |
|---|--|--|
| Основна ціль  | Обмеження загальносистемного фінансового ризику  | Обмеження ризику окремих інститутів                                      |
| Максимальна ціль                                    | Уникнення макроекономічних витрат, пов'язаних з фінансовою нестабільністю                  | Захист споживачів (інвесторів та вкладників)                             |
| Характеристика ризику                               | Ендогенний (пов'язаний з колективною поведінкою)   | Екзогенний (незалежний від поведінки гравців ринку)                      |
| Взаємозалежність та взаємовідносини між інститутами | Важливі  | Не стосуються  |
| Установки пруденційного регулювання                 | Підхід "зверху-донизу" з фокусом на системних ризиках (у т.ч. системоутворюючих установах) | Підхід "знизу-вгору" з фокусом на ризиках окремого фінансового інституту |

Джерело: за даними Банку міжнародних розрахунків та: Macroprudential policy. A literature review by Gabriele Galati and Richhild Moessler [Електронний ресурс] // BIS Working Papers No 337 / Monetary and Economic Department. – February 2011. – Доступний з : <http://www.bis.org/publ/work337.pdf>.

Таким чином, *метою макропруденційного нагляду* та регулювання є зниження системного ризику і збереження системної фінансової стабільності через виявлення вразливостей фінансової системи країни та застосування заходів щодо їх своєчасного усунення. Макропруденційний нагляд базується на дослідженні діяльності системоутворюючих кредитних установ та інституційних зв'язків на фінансовому ринку. Це обґрунтовується залежністю ризику макроекономічної стійкості від колективної поведінки банків та інститутів позабанківського сектора, що й визначає ризики фінансового сектора країни як "ендогенні", тобто такі, що виникають із середини. Відповідно, Група 30 визначає *мету* макропруденційної політики як "підвищення стійкості фінансової системи і послаблення системних ризиків, які виникають і поширюються всередині фінансової системи через взаємозалежність інститутів, що визначається схильністю до схожих ризиків та практикою проциклічних дій фінансових установ, що розширюють межі фінансового циклу" [1].

На відміну від *мікропруденційного нагляду*, який сповідує підхід "знизу-вгору" (bottom-up), орієнтується на розуміння стійкості окремих фінансових компаній, не враховуючи комплексний характер функціонування фінансової системи в цілому, макропруденційний нагляд реалізовує підхід "зверху-вниз" (top-down), що в цілому охоплює економічну систему та допомагає оцінити джерела системних ризиків. Це вимагає інтеграції докладної інформації про банки, небанківські фінансові компанії, корпорації, домогосподарства, уряди та фінансові ринки. Проте такий підхід є виправданим, адже, як показує практика, заходи регулятора, що так чи інакше регулюють діяльність окремих банків, часто демонструють низьку ефективність у межах фінансового сектора загалом [2].

О.Петрик визначає *макропруденційну політику* як створення та застосування набору пруденційних інструментів для обмеження системних ризиків. Натомість поняття *системного ризику* визначається як імовірне порушення в наданні фінансових послуг банківською системою, або – ширше – фінансовою системою загалом, яке може спричинити погіршення всіх елементів та ланок фінансової системи і, відповідно, призвести до серйозних негативних наслідків для реальної економіки [3]. Це визначення цілком корелює з існуючими підходами Комітету з глобальної фінансової системи, який визначає системний ризик як "ризик збоїв у наданні фінансових послуг, що викликає повним або частковим розладом фінансової системи та має потенціал серйозних негативних наслідків для реальної економіки", та класичним поглядом на системні ризики, сформульованим Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO), згідно з яким системним ризиком є "ризик втрат, пов'язаних із несприят-



ливими змінами на ринку загалом, що може бути викликане ефектом доміно на фінансовому ринку або кризою довіри серед інвесторів, що створюють ситуацію загальної неліквідності на ринку" [4].

Від політики управління фінансовими кризами макропруденційну політику відрізняє її профілактична сутність. *Ключовою задачею* є підвищення стійкості фінансової системи та її здатності поглинати втрати від економічних та інших шоків, залишаючись життєздатною. Проте не менш важливою ціллю є обмеження зростання системного ризику, "йдучи проти вітру" у фазі зростання фінансового циклу та, таким чином, знижуючи його волатильність [5].

Загалом можна виділити три ключові **завдання політики макропруденційного регулювання**:

1) посилення стійкості фінансової системи до зовнішніх шоків завдяки створенню фінансових запобіжників, тобто фінансових буферів і провізій, які б допомагали підтримувати спроможність фінансової системи до кредитування економіки навіть в умовах дії негативного шоку;

2) обмеження в часовому вимірі впливу надмірного зростання вартості активів на зростання обсягу кредитування з метою запобігання підвищенню вразливості фінансової системи у часі;

3) контроль підвищення рівня вразливості всередині самої фінансової системи через перехресні зв'язки між фінансовими установами, в тому числі засобами приділення особливої уваги великим системним інституціям, які є надто великими та важливими, щоб можна було допустити їхнє банкрутство [3].

Розглядаючи системний ризик як ключовий аспект макропруденційного регулювання, К.Боріо класифікує макропруденційну політику в двох вимірах: часовому та міжсекційному [6]. *Часовий вимір* стосується того, як сукупний ризик у фінансовій системі розвивається з плином часу. Це пов'язано з існуючими тенденціями щодо проциклічності фінансової системи в результаті позитивних зворотних зв'язків між економікою та фінансовою системою, що називають "макрофінансовим каналом". Керівним принципом для цього виміру макропруденційної політики є створення буферів у "хороші часи", коли сукупний ризик фінансової системи зростає, для нівелювання його матеріалізації в "погані часи". *Міжсекційний вимір* стосується того, як ризик розподіляється усередині фінансової системи з урахуванням існуючих у ній взаємозв'язків між інститутами. У цьому випадку керівним принципом макропруденційної політики є калібрування пруденційних інструментів відповідно до внеску кожної установи у зростання системного ризику та підвищення прозорості таких ризиків.

С.Моїсєєв сформулював основні компоненти макропруденційного підходу:

1) аналіз стійкості банківського сектора на агрегованому рівні, а не на рівні окремих організацій;

2) до уваги має братися весь фінансовий сектор, а не тільки банки;

3) слід аналізувати взаємозв'язки між системоутворюючими банками, щоб передбачати ефект доміно, розуміти перехресні міжбанківські позиції та ризики поширення кризи через позиції банків на ринках окремих фінансових активів;

4) макропруденційний аналіз повинен мати прикладний вихід: на його основі необхідно приймати рішення про зміну налаштувань регулювання і нагляду. Повинні змінюватися норми резервування, коефіцієнти розрахунку достатності капіталу та інші параметри [2].

### **Принципи та сфери макропруденційного регулювання**

Належна макропруденційна політика базується на виявленні повільного накопичення та раптової матеріалізації системного ризику фінансової системи. Відповідно, уникнення ризиків вимагає їхнього відстеження та передбачення. Проте протягом останніх десятиліть успіхи провідних центральних банків у цьому відношенні були досить скромними, призвівши до світової фінансової кризи 2007–2009 рр.



Уникнення криз вимагає дієвої системи раннього виявлення, побудованої на індикаторах, що постійно оновлюватимуться та контролюватимуться, оцінюючи фінансові стреси та напругу системи. Поєднання швидких фінансових інновацій і відсутності прозорості в свою чергу сприяють постійним невдачам контролюючих та регулюючих органів у розумінні ризиків, вбудованих у фінансові системи, за стабільність яких вони несуть відповідальність [7, с. 3–10].

Важливим питанням є також сфера, яка має піддаватися макропруденційному регулюванню. Зважаючи на типи послуг на фінансовому ринку, під нагляд підпадають банківські, страхові та фондові інституції. Однак еволюція фінансової системи зумовила значні зміни у цих категоріях, посиливши їхнє взаємопроникнення і взаємозалежність. Тому кращим рішенням може бути **формалізація сфери відповідальності макропруденційного регулятора** з огляду на ті загрози, які фінансова установа може становити для двох цілей фінансового регулювання: (1) усунення системних ризиків і (2) захист клієнтів та інвесторів [8, с. 31].

Загалом регулятори повинні контролювати ризиковану поведінку, ризиковані продукти, практики та інструменти, **тобто регулювати саме поведінку, а не установу за її приналежністю до певної групи інституцій**. Адже список інституційних жертв і винуватців фінансової кризи 2007–2009 рр. досить довгий та неоднорідний. Northern Rock у Великій Британії був іпотечним банком, що на 75% фінансувався на грошових ринках, а 25% залучав через депозити. Bear Stearns та Lehman Brothers взагалі не працювали з депозитами, оскільки були чистими інвестиційними банками. AIG була страховою компанією, а Fannie і Freddie були компаніями, що спонсорувалися урядами. ІКВ Deutsche Industriebank був німецьким промисловим банком, тоді як WestLB та інший німецький Landesbanken були державними регіональними банками. Commerzbank був німецьким універсальним банком. Грецький уряд є суверенним позичальником. *Таким чином, якщо певний вид поведінки виявлений як джерело надмірного ризику фінансової нестабільності, він має викликати реакцію регулятора незалежно від того, як суб'єкт ризикової поведінки себе називає: банком, небанківською фінансовою установою чи страховою компанією.*

Загалом ключові особливості, спільні для всіх зазначених вище установ та багатьох інших, які збанкрутували або були врятовані державою, такі: (1) надмірний леверидж, (2) значні фінансові розриви та (3) відсутність прозорості. Таким чином, основні зусилля регуляторів мають бути спрямовані саме на нівелювання ризиків, пов'язаних з цими аспектами.

**Леверидж** є мірою схильності до ризику активу або інструменту (ціновий ризик, ризик дефолту, ризик контрагента тощо) без володіння інструментом. Позикові гроші є одним із найстаріших та найпоширеніших способів збільшення левериджу для власника або інвестора. Ризик може бути відображений на балансі або на позабалансових рахунках, він може бути явним або вбудованим у похідні цінні папери, в тому числі опціони, ф'ючерси тощо.

**Розриви** у строках погашення, ліквідності, деномінації валюти тощо є другою з ключових характеристик ризиків, на яких має фокусуватися макропруденційне регулювання.

Певний рівень розривів у інвестиціях є явно неминучим. Трансформація строків погашення коштів, залучених і наданих банками та іншими фінансовими інститутами, є ключовим видом діяльності зі значною економічною та соціальною цінністю. Так само, як трансформація ліквідності, коли неліквідні і неторговані раніше позики після сек'юритизації набували ліквідності та починали активно торгуватися. Проте будь-яка активність, що є комерційно прибутковою та соціально значимою, за умови використання екстремумів призведе до дисфункціональної поведінки. Прикладом може бути використання овернайтів для фінансування довгострокових активів, що обертаються на ринках та раптово можуть стати неліквідними.



**Відсутність прозорості.** Коли цілі класи активів і ланцюжки фінансових посередників не потрапляють у поле зору регулюючих і наглядових органів, ризики системної фінансової нестабільності різко зростають. Багато в чому фінансові інновації та фінансовий інжиніринг стимулюється нормативним або податковим арбітражем, а також бажанням бути невидимим чи незрозумілим для регулюючих органів [7, с. 3–10].

### Макропруденційний інструментарій

Макропруденційна політика здебільшого використовує пруденційні інструменти, основними з яких є: створення фінансових буферів і провізій, регулювання вимог до достатності капіталу в різних секторах фінансової системи, заходи щодо контролю відношень коефіцієнтів кредит-вартість і борг-дохід тощо. Макропруденційний інструментарій має зайняти власну нішу, зважаючи на обмежені можливості "класичного" інструментарію в досягненні цілей фінансової стабільності.

Так, у періоди зростання цін на активи короткострокові відсоткові ставки, навіть якщо оперувати найкращою в світі комунікаційною політикою регулятора, не є надто потужними інструментами впливу на вартість активів та обмеження зростання кредитування. Для цього необхідні макропруденційні інструменти, причому здебільшого для пом'якшення проциклічних наслідків багатьох аспектів існуючих і майбутніх режимів регулювання, в тому числі Базель 2, 2,5 і 3 [9].

Макропруденційна політика також повинна "синхронізуватися" з іншими політиками, зокрема монетарною та фіскальною, що також мають бути спрямовані на вирішення проблеми забезпечення фінансової стабільності (табл. 2).

Таблиця 2

Інструментарій досягнення фінансової стабільності

| Група                    | Ціль   | Інструменти   |
|--------------------------|--|---|
| Мікропруденційні         | Обмежити втрати окремих інституцій                   | Наприклад, коефіцієнт левериджу   |
| Макропруденційні         | Обмежити втрати всієї фінансової системи             | Наприклад, контрциклічне довнесення капіталу  |
| Монетарна політика       | Цінова стабільність                                  | Відсоткова ставка, РЕПО   |
|                          | Менеджмент ліквідності                               | Політика щодо застави, відсоткова ставка на резерви   |
|                          | Супротив фінансовим дисбалансам                      | Відсоткова ставка, вимоги резервування, відстеження ліквідності, буфер ЗВР                  |
| Фіскальна політика       | Управління сукупним попитом                          | Податки, автоматичні стабілізатори, окремі контрциклічні заходи                             |
|                          | Створення фіскальних буферів у сприятливі часи       | Наприклад: заходи для зниження рівнів заборгованості, податків на фінансову систему         |
| Контроль капіталу        | Обмежити загальносистемні валютні дисбаланси         | Наприклад, ліміти на відкрити валютну позицію; обмеження на типи іноземних валютних активів |
| Інфраструктурна політика | Посилити стійкість інфраструктури фінансової системи | Наприклад, перемістити торгівлю деривативами на фондову біржу                               |

*Джерело:* за даними Банку міжнародних розрахунків та: Macroprudential policy. A literature review by Gabriele Galati and Richhild Moessner [Електронний ресурс] // BIS Working Papers No 337 / Monetary and Economic Department. – February 2011. – Доступний з : <http://www.bis.org/publ/work337.pdf>.

У різні часи пропонувався великий вибір макропруденційних контрциклічних інструментів: контрциклічні вимоги до капіталу банків (або через контрциклічне довнесення капіталу, або через зміну ваги ризику), підвищення резервування "по-іспанськи" [10], контрциклічні коефіцієнти кредит-вартість і борг-дохід на іпотечно-му житловому ринку, контрциклічні вимоги маржинальності на фондовому ринку, контрциклічні зміни маржі та хейркату<sup>2</sup> на РЕПО-ринках або ж контрциклічний земельний податок. Проте дуже мало відомо щодо практичних характеристик цих заходів, адже більшість із них ніколи не застосовувалися.

Слід зазначити, що застосуванню цих макропруденційних інструментів (при тому, що деякі з них є квазіфіскальними або мають явно фіскальний характер) передувати-

<sup>2</sup> Від haircut (англ.) – сума додаткового покриття при заставних угодах з цінними паперами.



муть суттєві політичні складнощі, викликані передачею їх у розпорядження функціонально незалежному центральному банку [7, с. 3–10].

Також слід ще раз зупинитися на специфіці мікро- та макропруденційного регулювання в розрізі інструментів застосування. Наприклад, коефіцієнт кредит-вартість (співвідношення суми кредиту до вартості активу) спочатку було розроблено як мікропруденційний інструмент на рівні окремого банку. Проте цей показник був включений до арсеналу макропруденційних інструментів для контролю циклів на ринку нерухомості й навіть оцінки впливу ринку нерухомості на низку банків у певних країнах (КНР, Гонконг, Корея). Таким чином, належність інструменту до мікропруденційної або макропруденційної групи визначається діапазоном поставленої мети: він використовується для зміцнення окремих фінансових компаній або стримує розвиток ризиків у певних секторах. Відповідно, якщо коефіцієнт кредит-вартість змінюється у відповідь на сприйняття регулятором ризиків кредитного циклу, він має розглядатися як макропруденційний інструмент [11, с. 11].

**Взаємозв'язок монетарної та макропруденційної політики**

Зважаючи на особливу взаємозалежність між ціновою та фінансовою стабільністю, окрему увагу необхідно приділити впливу грошово-кредитної політики на стан фінансової системи та відповідні заходи макропруденційного регулювання. Так, Меморандум щодо економічної та фінансової політики в межах співробітництва України з МВФ за програмою stand-by передбачає, що грошово-кредитна політика в Україні буде спрямована насамперед на забезпечення внутрішньої цінової стабільності, орієнтуючись на досягнення рівня інфляції від 3 до 5% у середньостроковій перспективі, що відповідає диференціалу продуктивності з нашими торговельними партнерами. З метою визначення точних цільових показників інфляції та припустимих діапазонів НБУ зобов'язується запровадити режим інфляційного таргетування і підтримувати гнучку курсову політику [12].

Навіть змінюючи підходи до монетарного регулювання й залишаючи пріоритетною ціль досягнення фінансової стабільності, важливо усвідомлювати канали впливу грошово-кредитних інструментів на стійкість фінансової системи. Монетарна політика може вплинути на легкість отримання фінансування, мотиви фінансових посередників щодо ступеня прийнятного ризику, ринки валют та активів тощо (табл. 3).

Таблиця 3

**Вплив монетарної політики на фінансову стабільність**

| Джерела фінансової нестабільності          | Канал впливу                | Очікуваний ефект<br>(↑ – підвищення стабільності) |                  |
|--|-----------------------------|---|------------------|
|  |                             | зниження ставки                                   | зростання ставки |
| Обмеження доступу до боргового капіталу    | Баланси компаній            | ↑   | ↓                |
| Сприйняття ризику фінансовими інституціями | Зростання апетиту до ризику | ↓   | ↑                |
|  | Втеча від ризику            | ↑   | ↓                |
| Зміна цін та курсів                        | Ціни на активи              | ↓   | ↑                |
|  | Валютні курси               | ↑   | ↓                |

Джерело: за даними МВФ та: Nier, Erlend. The interaction of monetary and macroprudential policies [Електронний ресурс] // IMF Background Paper. – 27 December 2012. – Доступний з : <https://www.imf.org/external/pr/pp/eng/2013/012713.pdf>.

Загалом вплив монетарної політики на фінансові дисбаланси може бути різноманітним: декілька каналів можуть діяти одночасно, а інтенсивність їхнього впливу – коливатися залежно від стадії фінансового циклу, стану фінансової системи та інших індивідуальних характеристик кожної окремої країни [13]. Саме в тих випадках, **коли побічні ефекти монетарної політики можуть бути занадто сильними, мають застосовуватися інструменти макропруденційного регулювання**, що дозволять завчасно їх знівелювати.



Модель, де центральний банк має мандат на забезпечення фінансової стабільності, стає дедалі поширенішою в світі, ґрунтуючись на тісному взаємозв'язку та координації з іншими офіційними органами, що регулюють фінансову систему. Ця координація стає найбільш необхідною в умовах кризи або фінансових потрясінь, коли центральний банк змушений виконувати свої функції кредитора останньої надії [14].

У звичайні ж часи прагнення до цінової стабільності в малій відкритій економіці не суперечить забезпеченню фінансової стабільності навіть за умов руху капіталу. В цьому випадку потенційні загрози високої волатильності валютного курсу можуть нівелюватися за допомогою інструментів пруденційного регулювання. Проте в епізодах різкого припливу капіталу, що може вплинути на макроекономічну та фінансову стабільність, тісна координація грошово-кредитної та макропруденційної політики стає особливо важливою.

#### **Інституціональні моделі макропруденційного регулювання**

Найважче у макропруденційному нагляді – це його практичне застосування. Наразі в Україні відсутні дієві практичні напрацювання щодо системи оцінки та моніторингу системного ризику в банківському секторі. Одним з винятків є стрес-тести в межах співробітництва з МВФ та Світовим банком. Проте інші напрями щодо створення систем раннього попередження фінансових криз на базі випереджальних індикаторів, а також розроблення економетричних моделей банківського сектора наразі не реалізовані. Втім жодна з цих активних дій не є самодостатньою для ефективної реалізації макропруденційного нагляду і потребує організаційних та змістових змін у реалізації нагляду регуляторами, в т.ч. у розрізі формування особливого нагляду за системоутворюючими гравцями [2].

В.Коваленко зауважує, що з огляду на накопичену практику антикризових заходів наглядовим органом повинен бути кредитор останньої інстанції, який у своїй діяльності може використовувати широкий інструментарій для підтримки стабільності фінансового сектора, причому доцільно ставити питання про створення мегарегулятора фінансового сектора [15]. В.Байтер припускає, що створення окремого макропруденційного регулятора значно ускладнить координацію звичайних інструментів грошово-кредитної політики з макропруденційними [7, с. 3–10].

Світова практика виділяє **три основні моделі інституціональної організації макропруденційної політики:**

1) відповідальність за проведення макропруденційної політики законодавчо закріплено за центральним банком, і всі макропруденційні рішення приймаються виключно правлінням центрального банку (таку модель мають Чехія, Малайзія);

2) відповідальність за макропруденційну політику покладено на спеціально створений комітет усередині центрального банку, який діє окремо від правління, але у взаємодії з ним (Велика Британія);

3) мандат на проведення макропруденційної політики закріплено за окремим комітетом поза центральним банком, але за участі представників центрального банку в цьому комітеті (Австралія, Франція, США) [3].

Досвід світової фінансової кризи зумовив серйозні законодавчі реформи в низці розвинених країн, що значно розширили відповідальність центральних банків щодо фінансової стабільності. Найвагоміший приклад зростання відповідальності центрального банку – у Великій Британії. Новостворений Комітет фінансової політики (Financial Policy Committee – FPC) нестиме відповідальність за зниження ризиків фінансової системи в цілому, серед іншого матиме можливість рекомендувати зміни до правил та політики Пруденційного регулятора (Prudential Regulatory Authority – PRA) та Органу з фінансової поведінки (Financial Conduct Authority – FCA) на принципах "дотримуйся або поясни". З появою PRA Банк Англії отримав обов'язки, які раніше нібито покривалися Агенцією з фінансових послуг (Financial Services Agency – FSA). PRA відповідає за дозволи (в кооперації з FCA) та пруденційний нагляд компаній, що працюють з депозитами (у тому числі банків, будівельних товариств і кредитних спілок), страхових компаній і деяких інвестиційних компаній.



## **Економіка в умовах сучасних трансформацій**

У США закон Додда – Франка надав Федеральній резервній системі (ФРС) нові обов'язки щодо нагляду за ощадними холдинговими компаніями (thrift holding companies), а також небанківськими фінансовими фірмами і певною групою платежів, кліринговими та розрахунковими операціями, які новостворена Рада з нагляду фінансової стабільності (Financial Stability Oversight Council – FSOC) визначає як системно значимі. Для виконання цих завдань ФРС створила Координаційний комітет нагляду за великими установами (Large Institution Supervision Coordinating Committee – LISCC), який використовує горизонтальні, або міжфірмові, підходи до відстеження галузевої практики, стратегій інвестування та фондування, змін у ступені або формі фінансових взаємозв'язків чи інших подій, що можуть спричинити зростання системного ризику. ФРС також заснував Управління політики фінансової стабільності та досліджень (Office of Financial Stability Policy and Research) з метою сприяння моніторингу глобальних фінансових ризиків та аналізу їхніх наслідків, а також посилення взаємодії FSOC та її робочих груп, розроблення та оцінки альтернативних підходів до реалізації макропруденційних правил [16].

У зоні євро мандат Європейського центрального банку (ЄЦБ) щодо фінансової стабільності не змінився, але значна присутність Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ), до якої входить ЄЦБ, у новоствореній Європейській раді з системних ризиків (European Systemic Risk Board – ESRB) гарантує, що ЄЦБ буде спроможним здійснювати істотний вплив на макропруденційну політику [11, с. 9–11].

### **Висновки**

На сьогодні в Україні відсутні практичні напрацювання щодо реалізації макропруденційного нагляду та регулювання. Так, до всіх українських банків висуваються однакові умови з точки зору пруденційних норм. Понад те, до системоутворюючих банків де-факто застосовуються не лише більш м'які вимоги, але й активніший режим підтримки та сприяння. Якщо взяти до уваги, що системоутворюючі банки виступають джерелом системних ризиків для всієї банківської системи, то до них слід застосовувати жорсткіші вимоги з урахуванням часового аспекту макропруденційного регулювання.

Розроблення та запровадження заходів макропруденційної політики повинно доповнити й удосконалити традиційне регулювання фінансових ринків і стати невід'ємною складовою більш масштабної системи забезпечення макрофінансової стабільності. Таким чином, слід зосередитися не лише на вдосконаленні інструментарію моніторингу й вимірювання системного ризику, але й структуруванні вимог до системоутворюючих інституцій.

Питання інституціональної організації макропруденційного регулювання в розрізі реформування та взаємодії з існуючими регуляторами фінансових ринків має стати предметом подальших досліджень, враховуючи практику лідируючих розвинених країн, країн, що розвиваються, а також особливості фінансової системи України.

### **Список використаних джерел**

1. Financial Reform: A Framework for Financial Stability [Електронний ресурс] / Group of Thirty. – January 2009. – Доступний з : [http://www.group30.org/images/PDF/Financial\\_Reform-A\\_Framework\\_for\\_Financial\\_Stability.pdf](http://www.group30.org/images/PDF/Financial_Reform-A_Framework_for_Financial_Stability.pdf).
2. Моисеев С. Поженимь микро- и макронадзор [Електронний ресурс] / С.Моисеев // Slon.ru. Деловые новости и блоги. – Доступний з : <http://slon.ru/blogs/moiseev/post/341816/>.
3. Петрик О. Основні аспекти макропруденційної політики в сучасних умовах / О.Петрик // Вісник НБУ. – 2013. – № 9. – С. 3–5.
4. Шкляр А. Забезпечення фінансової стабільності як функція центрального банку: уроки світового досвіду для України / А.Шкляр // Економіка та прогнозування. – 2013. – № 4. – С. 8–12.
5. Macroprudential Instruments and Frameworks: A Stocktaking of Issues and Experiences // CGFS Papers No. 38 / Committee on the Global Financial System (CGFS). – Basel : Bank for International Settlements, 2010.
6. Borio C. Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism. – Basel : Bank for International Settlements, 2010.
7. Willem H. Buiter. The role of central banks in financial stability: how has it changed? [Електронний ресурс] // London School of Economics and CEPR Discussion Paper No. 8780. – January 2012. – Доступний з : <http://www.cepr.org/pubs/dps/DP8780.asp>.





8. Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons From the Crisis // IMF Working Paper / Prepared by Erlend W. Nier ; Monetary and Capital Markets Department. – April 2009.
9. *Bernanke, Ben S., Mark Gertler.* How Should Central Bankers Respond to Asset Prices // American Economic Review Papers and Proceedings. – 2001. – p. 253–257.
10. Spanish Dynamic Provisioning [Електронний ресурс] / World Bank. – Доступний з : <http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1303327122200/Note7.pdf>.
11. *Kawai, M. and P. J. Morgan.* Central Banking for Financial Stability in Asia [Електронний ресурс] // ADBI Working Paper 377. – 2012. – Tokyo : Asian Development Bank Institute. – Доступний з : <http://www.adbi.org/working-paper/2012/08/28/5221.central.banking.financial.stability.asia/>.
12. Ukraine – Memorandum of Economic and Financial Policies [Електронний ресурс]. – Kyiv, April 22. 2014. – Доступний з : <http://www.imf.org/External/NP/LOI/2014/UKR/042214.pdf>.
13. *Nier, Erlend.* The interaction of monetary and macroprudential policies [Електронний ресурс] // IMF Background Paper. – 27 December 2012. – Доступний з : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012713.pdf>.
14. *José De Gregorio.* Capital flows and the interaction between macroprudential policy and monetary policy. Keynote speech by Mr José De Gregorio, Governor of the Central Bank of Chile, at the Central Bank of Chile Annual Conference on "Capital Mobility and Monetary Policy" [Електронний ресурс]. – Santiago, 17 November 2011. – Доступний з : <http://www.bis.org/review/r111121c.pdf>.
15. *Коваленко В.* Нова парадигма розвитку вітчизняної банківської системи / В. Коваленко // Економічні науки. Серія "Облік і фінанси". – Вип. 9 (33). – Ч. 4. – 2012.
16. *Bernanke, Ben.* Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation. Speech at the Federal Reserve Bank of Chicago 47th Annual Conference on Bank Structure and Competition [Електронний ресурс]. – Chicago, Illinois. – 5 May 2011. – Доступний з : [www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505a.pdf](http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505a.pdf).

Надійшла до редакції 22.08.2014 р.

*Шкляр А.И., канд. экон. наук  
Институт экономики и прогнозирования НАН Украины*

#### МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ КАК ЭЛЕМЕНТ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Рассматривается суть и значение макропруденциального регулирования в системе обеспечения финансовой стабильности. Исследована эволюция пруденциального подхода и выделена концептуальная разница между макропруденциальным и микропруденциальным надзором. Определены цель, задачи, рамки и компоненты макропруденциального регулирования. Выделены принципы макропруденциального регулирования и аргументирован подход к определению сфер его применения. Проанализирован макропруденциальный инструментарий и определено его место в системе финансового надзора. Обозначены каналы влияния денежно-кредитной политики на финансовую устойчивость и обоснована необходимость координации монетарной и макропруденциальной политики. Акцентируется необходимость и раскрыто содержание институциональной реформы в сфере финансового надзора и обеспечения финансовой стабильности в Украине.

*Ключевые слова:* финансовая стабильность, макропруденциальное регулирование, макропруденциальный инструментарий, монетарная политика.

*A. Shkliar, Ph.D. in Economics  
Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine*

#### MACROPRUDENTIAL REGULATION AS AN ELEMENT OF ENSURING FINANCIAL STABILITY

The paper reveals the essence and importance of macro-prudential regulation in ensuring financial stability, which was defined by leading central banks as one of the key priorities. The result of the evolution of prudential approach became the move from micro-prudential supervision, based on the analysis of institutions' individual measures, to macro-prudential supervision, which is aimed at supporting financial stability of the system as a whole. The defined goals, objectives, dimensions and components of macro-prudential regulations are focused on systemic risk elimination, prediction and early reaction to the distortions arising in a financial system.

The outlined principles of macroprudential regulation show that it is not a certain type of institutions that should be regulated, but risky behavior of any market player, who can deteriorate the financial stability. The analyses of macroprudential instruments shows that, being aimed at guaranteeing financial stability, macroprudential policy should be synchronized with other policies, in particular the monetary and fiscal ones. The existing institutional models of macroprudential supervision show that it is provided either by central bank or by an independent body with a participation of central bank's officials. Considering the current challenges in Ukrainian financial system, the necessity of institutional reform of financial and macroprudential supervision is justified.

*Key words:* financial stability, macroprudential regulation, macroprudential instruments, monetary policy.