

*I.O. АРТЕМ'ЄВА,  
кандидат економічних наук  
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

### **Макропруденційна політика в регулюванні фінансових систем**

Руйнівний вплив глобальної фінансової кризи виявив вразливість фінансових систем країн світу, поставивши деякі з них на межу економічної катастрофи. Щоб уникнути колапсу та підтримати фінансові інститути на належному рівні, державні керівні органи вимушені були вдаватися до дуже витратних антикризових заходів. Унаслідок цього як окремим урядам, так і міжнародному співтовариству в цілому довелося переглянути деякі постулати економічної політики та фінансового регулювання.

До глобальної фінансової кризи основною метою традиційного підходу до макроекономічного регулювання ринку було забезпечення низької та стабільної інфляції, що, як вважалося, автоматично призведе до фінансової стабільності. При цьому остання розглядалась як сума окремих стійких установ, і тому фінансове регулювання та нагляд зосереджувалися саме на окремих установах та їхніх ризиках (такий підхід отримав назву мікропруденційного). Але остання криза виявила нездатність традиційних підходів забезпечувати стабільність фінансової системи в цілому. У той час, як керівним органам, що здійснювали регулювання та нагляд за окремими інститутами, фінансова система здавалася достатньо гнучкою, вона була значно уразливішою. Зростаюча складність та непрозорість затрудняли оцінку рівня взаємного впливу та потенційних можливостей поширення збоїв у роботі одних установ на інші установи та весь ринок. Фінансові інститути мали надмірний рівень левериджу та дуже тісні взаємозв'язки; як фінансові, так і ринкові ризики ліквідності підвищилися понад очікуваний рівень; фінансова взаємодія все більшою мірою переміщувалася у тіньовий банківський сектор, про діяльність якого

органи регулювання не мали достатньої інформації; очевидною стала відсутність ефективного механізму впливу на системно важливі інститути. Таким чином, макроекономічне та пруденційне регулювання виявилися нездатними забезпечити стабільність фінансової системи в цілому.

Через це розпочалося розроблення більш системного підходу до фінансового регулювання, який отримав назву макропруденційної політики. За останні декілька років як експерти міжнародних організацій (К. Боріо, Я. Брокмайер, М. Бруннермайер, Л.І. Джаком, М. Дремманн, П. Клемент, А. Крокетт, Е.В. Ніер, М. Моретті, Я. Осинский), так і українські вчені В. Міщенко, А. Петрик, Є. Швець та інші зробили вагомий внесок у розвиток цього напрямку. Водночас зазначений підхід усе ще залишається на початковій стадії свого становлення та вимагає подальшої розробки й адаптації до умов посткризової економіки як на локальному, так і на глобальному рівні.

Метою даної статті є з'ясування загальної концепції макропруденційної політики, оцінка рівня її розробки та пріоритетів подальшого розвитку.

Термін “макропруденційний” уперше з'явився у документах Банку міжнародних розрахунків (БМР) у 1979 р. і з тих часів еволюціонував з майже нікому невідомого поняття до одного з найуживаніших термінів сучасності. Протягом усього періоду свого існування він завжди стосувався стабільності фінансової системи та її зв'язку з макроекономікою. Водночас, у центрі уваги кожного разу опинялися різні аспекти цього зв'язку: надмірне кредитування країн, що розвиваються, вплив фінансових інновацій та розвиток ринків капіталу, вплив регулювання на циклічність розвитку фінансової системи, наслідки банкрутства системно-важливих інститутів тощо [1].

В останні роки вчені багато зробили для з'ясування цього поняття та визначення його відмінностей від терміну “мікропруденційний”. Так, К. Боріо відзначає наступні розбіжності у наведених поняттях (табл. 1).

Таблиця 1

### Основні відмінності між макро- та мікропруденційною політиками

Особливості	Макропруденційна політика	Мікропруденційна політика
<b>Короткострокова мета</b>	обмежити загальносистемний фінансовий ризик	обмежити ризик окремих інститутів
<b>Довгострокова мета</b>	зменшити збитки, пов'язані з виробництвом ВВП	захист споживачів (інвесторів / банківських вкладників)
<b>Характеристика ризику</b>	вважається залежним від колективної поведінки (ендогенний)	вважається залежним від поведінки окремих економічних агентів (екзогенний)
<b>Взаємозалежність та відносини між інститутами</b>	важливі	не враховуються
<b>Напрямок пруденційного регулювання</b>	зверху донизу (від заходів, що впливають на загальносистемний ризик до менш загальних)	знизу доверху (від заходів, що впливають на ризик окремих інститутів до більш загальних)

*Джерело: [2, р. 18].*

Дебати щодо точного визначення макропруденційної політики тривають і нині. Так, в широкому значенні її розуміють як політику, спрямовану на підтримку фінансової стабільності. Вужче визначення зосереджується на інструментах макропруденційної політики як пруденційних інструментах, використовуваних з метою досягнення макроекономічних (загальносистемних) цілей [3, р. 7]. Водночас є ключові елементи, які поєднують різні підходи до визначення сутності макропруденційної політики, найважливішими з яких є:

1. мета макропруденційної політики: зменшення системного ризику – ризику виникнення широкомасштабних збоїв у сфері надання фінансових послуг, що може спричинити значні негативні наслідки для економіки в цілому;

2. її сфера впливу: у центрі уваги перебуває фінансова система в цілому (у тому числі взаємодія між фінансовим та реальним секторами економіки) на відміну від зосередження на окремих компонентах;

3. її інструменти: використовує переважно заходи регулювання та нагляду, зосереджені на джерелах системного ризику [4, р. 4].

На основі визначень, наданих експертами БМР та МВФ, ми визначаємо макропруденційну політику наступним чином.

Макропруденційна політика — це сукупність заходів регулювання та нагляду, спрямованих на мінімізацію загальносистемного фінансового ризику через протидію виникненню у сфері надання ключових фінансових послуг кризових явищ, які можуть спричинити значні негативні наслідки для реальної економіки, за допомогою:

- обмеження наростання фінансових дисбалансів;
- створення засобів захисту, які зменшують швидкість розгортання та гостроту подальших фінансових спадів, а також їхній вплив на реальну економіку;
- визначення та реагування на загальносистемні впливи, концентрацію ризиків, взаємозв'язки та взаємозалежності, що є джерелами розповсюдження ризиків, які можуть піддати небезпеці функціонування системи в цілому [3, р. 7].

Для зручності аналізу в макропруденційній політиці виділяють два виміри системного ризику: часовий, пов'язаний з розвитком системного ризику в часі, та крос-секційний, що характеризує розподіл ризику у фінансовій системі у конкретний момент часу. Кожному виміру відповідають певні джерела системної фінансової нестабільності. У часовому вимірі таким джерелом є проциклічність фінансової системи, тобто механізм, що діє у фінансовій системі, а також між нею та макроекономікою та може породжувати великі фінансові та економічні коливання. Під час періоду зростання фінансова система піддається впливу

високих сукупних зовнішніх та внутрішніх ризиків, зумовлених великою пропозицією кредитних ресурсів, швидким зростанням цін на активи, невідповідністю фінансового левериджу та термінів платежів. Якщо система не утворила достатніх капітальних резервів на стадії підйому фінансового циклу, тоді на стадії спаду можливе виникнення широкомасштабної кризи, супроводжуваної значним скороченням частки позичених коштів у капіталі фінансових інститутів та падінням здатності системи надавати ключові для економіки фінансові послуги (кредитування, страхування, розрахункове обслуговування тощо). Усе це ставить у центр уваги макропруденційної політики в її часовому вимірі необхідність утворення резервів капіталу, які б діяли контрциклічно та стримували нарощування системного ризику.

У крос-секційному вимірі джерелами нестабільності є перебування багатьох фінансових установ під впливом однакових чинників (пов'язаних з активами, пасивами, залежністю від одних і тих самих послуг) та зв'язки між інститутами (які зумовлюють виникнення партнерських ризиків), що спричиняють однакові проблеми для різних фінансових інститутів, оскільки останні потрапляють під вплив спільних джерел ризику. У цьому аспекті головним є забезпечення такого рівня захисту окремих установ, який був би пропорційним їхньому внеску в наростання загальносистемного ризику та створюваним їхнім можливим банкрутством зовнішнім ефектам [2, р. 3; 5, р. 2–3].

Очевидно, що як в часовому, так і у крос-секційному вимірі кризові явища можуть бути спричинені загальним послабленням усієї фінансової системи або порушеннями у роботі окремих системних (тобто таких, що є великими за розміром та мають фінансові взаємозв'язки з багатьма іншими інститутами) фінансових інститутів [6, р. 31].

Загальне послаблення фінансової системи відбувається тоді, коли всі або значна частина її інститутів підпадають під дію одних і тих самих

ризиків. Це можуть бути ризики кредитні (не повернення боргів), ринкові (падіння вартості предметів застави) або ризики ліквідності (труднощі з продажем активів або з рефінансуванням боргів). Наприклад, напередодні останньої глобальної кризи в США та в деяких інших країнах споживче кредитування все більшою мірою прив'язувалося до вартості об'єктів нерухомості, наданих у заставу. Коли криза охопила домашні господарства, банки одночасно опинилися під впливом ринкових (пов'язаних зі зниженням цін об'єктів нерухомості) та кредитних (пов'язаних зі зменшенням здатності позичальників обслуговувати свої борги) ризиків. Більше того, у деяких країнах банки почали частіше позичати кошти для своїх операцій на оптових грошових ринках (наприклад, у взаємних фондах), усе меншою мірою покладаючись на традиційне залучення депозитів. Коли ж криза охопила оптові ринки, банки стикнулися із зростанням ризиків ліквідності, оскільки не могли забезпечити рефінансування боргів, для яких настав термін платежу, що спричинило безпрецедентну дестабілізацію ринка та надало кризі руйнівного характеру [7].

Якщо джерела виникнення ризиків спільні або взаємопов'язані для більшості фінансових інститутів, тоді велика кількість останніх потрапляє під подвійний тиск: з одного боку, падає вартість їхніх активів, з іншого – зростає вартість поповнення пасивів. Це зумовлює суттєве погіршення здатності системи надавати ключові для розвитку економіки фінансові послуги.

Крах окремого фінансового інституту також може спричинити зростання системних ризиків, якщо така подія негативно позначається на роботі інших фінансових установ. Порушення нормального функціонування навіть одного, але достатньо великого та тісно пов'язаного з діяльністю інших установ, інституту може стати каталізатором ланцюгової реакції, яка похитне стабільність усієї системи .

Як зазначають Л.І. Джаком та Е.В. Ніер, подібна ланцюгова реакція може поширюватися через такі канали :

- прямий вплив проблемного інституту на інші фінансові інститути;
- розпродаж активів проблемного інституту за зниженими цінами, що зумовлює падіння цін на аналогічні активи, а отже, спричиняє збитки для всіх фінансових інститутів, які володіють такими активами;
- невиправдані сподівання інших фінансових інститутів на відновлення роботи проблемної установи;
- дорожчання залучення ресурсів та виникнення ринкових очікувань стосовно того, що крах системно важливого фінансового інституту спричинить істотні порушення в роботі інших інститутів [6, р. 31].

Для того, щоб макропруденційна політика була здатна знизити витрати, пов'язані із сукупним послабленням фінансового сектора та з порушеннями роботи окремих фінансових інститутів, у центрі уваги регулятивних органів мають перебувати такі ключові елементи фінансового сектора:

1. системно важливі інститути, до яких відносяться не тільки банки, великі за розміром, але й такі, що забезпечують критично важливі розрахункові та страхові послуги для інших фінансових інститутів;

2. кредитні інститути з великою часткою позичених коштів незалежно від розміру, оскільки їхнє сукупне послаблення може негативно відбитися на забезпеченні економіки кредитними ресурсами;

3. системно важливі небанківські кредитно-фінансові інститути (або установи так званого тіньового банківського сектора – системи кредитного посередництва, до якої відносяться організації та діяльність поза регульованою банківською системою [4, р. 7]). Остання фінансова криза показала, що невідповідність фінансового левериджу та термінів платежів зазначеного сектора, а також його взаємозв'язки з банківською системою посилювали у фінансовій системі як проциклічність, так і системний ризик

у крос-секційному вимірі. Окрім того, якщо макропруденційна політика виключить зі сфери свого спостереження тіньовий банківський сектор, зросте ризик переходу функції забезпечення економіки кредитними ресурсами від банків до менш обмежених у своїй діяльності небанківських інститутів.

Для захисту фінансових систем від дестабілізації розробляються та запроваджуються специфічні інструменти макропруденційної політики. Основним призначенням макропруденційних заходів є згладжування фінансових циклів і зменшення їхньої амплітуди завдяки обмеженню кредитування під час економічного зростання із тим, щоб зробити майбутній спад менш драматичним [8, р. 4]. Найбільш вживаними макропруденційними інструментами є:

- створення динамічних резервів капіталу в разі істотного зростання відношення сукупної величини кредиту до ВВП або під час різкого зростання цін активів, критично важливих для розвитку кредитування (збільшення резервів капіталу, з одного боку, вплине на вартість кредитів у бік збільшення та уповільнить зростання кредитування; з іншого боку, підвищить гнучкість системи завдяки ефективнішій компенсації збитків у разі виникнення проблем);

- зміна значимості ризиків для певних інструментів, секторів економіки або ринків (наприклад, для позик в іноземній валюті, споживчого кредитування, кредитування під заставу нерухомості, кредитування будівельного сектора або фондового ринку) передбачає збільшення капіталу кредитних установ для покриття можливих збитків від кредитування, пов'язаного з надмірними ризиками (встановлення максимального рівня коефіцієнту “позика – вартість”, тобто співвідношення розміру позики до вартості застави; коефіцієнту “борг – дохід”, який обмежує частку доходу суб'єктів економіки, спрямовану на



обслуговування заборгованості; встановлення лімітів та інших обмежень на кредитування в іноземній валюті тощо);

- створення постійних захисних резервів капіталу;
- динамічне забезпечення: цей превентивний інструмент передбачає, що банки мають створювати додаткові грошові резерви у часи стабільного розвитку, коли їхні кредитні збитки відносно низькі, таким чином завчасно готуючись до погашення більших збитків, які виникнуть у фазі спаду;
- запровадження резервних вимог, визначених на основі загальної величини активів або величини специфічних активів, в умовах, коли ціни активів на фінансових ринках істотно коливаються;
- вимоги до ліквідності: коли фінансування є доступним, вимоги до резервів ліквідних активів підвищуються, а зарезервовані кошти використовуються у випадку виникнення проблем з подальшим фінансуванням;
- інструменти, спрямовані на зниження ймовірності краху системних фінансових інститутів, особливо таких, що діють у глобальних масштабах: додаткові вимоги щодо капіталу, які стримуватимуть надмірне зростання та покращуватимуть здатність таких інститутів компенсувати можливі майбутні збитки; додаткові вимоги до капіталу установ, які значно залежать від великих системних інститутів, адже через подібну залежність проблеми системних інститутів поширюються на всю фінансову систему; підвищення вимог щодо прозорості інформації про взаємозв'язки, у тому числі між фінансовими інститутами на ринку похідних цінних паперів, що допоможе знизити рівень невизначеності та обмежить вплив кризи окремого системного інституту на ринок у цілому [3, р. 22–33; 4, р. 9–12; 5, р. 5–9; 6, р. 31–32; 9, р. 91–97].

Зазначені інструменти відрізняються один від одного в тому, наскільки часто та у яких масштабах вони мають використовуватися, а також у тому, застосовують їх примусово або добровільно. Можливою є

навіть розробка комплексу інструментів, що діяв би як автоматичний стабілізатор, знижуючи системний ризик відразу за декількома його параметрами. Водночас, потрібно відзначити, що незважаючи на активне застосування багатьох макропруденційних інструментів, навіть у самому їх визначенні все ще наявні “білі плями”. Також зрозуміло, що їх придатність змінюватиметься разом із подальшими трансформаціями в економічній та фінансовій системах [9, р. 90, 93].

Усе вищесказане уможливорює наступні висновки.

1. Макропруденційна політика не скасовує та не заміняє собою традиційне регулювання фінансових інститутів. Навпаки, вона покликана доповнити й удосконалити мікропруденційну політику. Зважені грошово-кредитна, фіскальна та бюджетна політики також важливі для створення середовища, сприятливого для розвитку стабільної фінансової системи.

2. Макропруденційна політика адаптує традиційні інструменти регулювання до постійного зростання ризиків фінансової системи. Цей підхід може вимагати створення нового порядку спостереження за фінансовою системою, який відслідковував би розвиток дестабілізуючих чинників та уможлилював би такі дії регулюючих органів, які б стримували розвиток цих загроз.

3. Макропруденційна політика, як і будь-який інший підхід до регулювання, має свої витрати, тому потрібен певний компроміс між стабільністю та ефективністю фінансових систем. Наприклад, підтримання високого рівня капіталу та ліквідності підвищує рівень стабільності фінансової системи, але спричиняє збільшення ціни кредиту, що може стримати економічне зростання. Урівноваження переваг та витрат вимагатиме прийняття складних рішень.

4. Макропруденційна політика не є точною наукою, тому не може відвернути усі фінансові кризи. Очевидно, що її становлення та розвиток не обійдуться без проблем, але тільки практичне застосування

макропруденційних інструментів та внесені в його процесі корективи допоможуть уточнити мету та основні засади макропруденційної політики.

### **Список використаних джерел**

1. Clement P. The term “macroprudential”: origins and evolution. // BIS Quarterly Review. – March 2010. – P. 59–67.
2. Borio C. Implementing a macroprudential framework: blending boldness and realism – Bank for International Settlements. – July 2010 – 21 p.
3. Macroprudential policy: an organizing framework. – International Monetary Fund. – March 2011. – 59 p.
4. Macroprudential policy tools and frameworks. Progress Report to G20. – Financial Stability Board, International Monetary Fund, Bank for International Settlements. – October 2011. – 20 p.
5. Macroprudential policy tools and frameworks. Update to G20 finance ministers and central bank governors. – Financial Stability Board, International Monetary Fund, Bank for International Settlements. – February 2011. – 13 p.
6. Jácome L. I., Nier E. W. Protecting the whole. // Finance & Development. – March 2012. – p. 30 – 33.
7. Merrouche O., Nier E. W. What caused the global financial crisis? Evidence on the drivers of financial imbalances 1999–2007. – International Monetary Fund. – Working Paper 10/265. – December 2010. – 64 p.
8. Unsal D. F. Capital flows and financial stability: monetary policy and macroprudential responses. // IMF Research Bulletin. – 2011. V. 12, № 3. – P. 1, 4–5.
9. Bank for International Settlements 80th Annual Report. 1 April 2009–31 March 2010. – Basel: Werner Druck AG, 2010. – 216 p.