

С. В. Науменкова, В. І. Міщенко

МАКРОПРУДЕНЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ В МЕХАНІЗМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

У статті досліджено зміст і основні завдання макропруденційної політики. З'ясовано відмінності між інструментами фінансової стабільності та макропруденційними інструментами. На підставі огляду міжнародної практики уточнено підходи до вибору макропруденційних інструментів для практичного застосування. Обґрунтовано необхідність упорядкованого використання макропруденційних інструментів — залежно від джерел виникнення й каналів поширення системних ризиків. Наведено класифікацію макропруденційних інструментів відповідно до підходів Групи двадцяти, Міжнародного валютного фонду та Банку міжнародних розрахунків. Уточнено підходи до формування переліку макропруденційних інструментів залежно від економічного розвитку країни та уразливості фінансового сектору до внутрішніх і зовнішніх шоків. Запропоновано додаткові макропруденційні інструменти для моніторингу суверенного ризику. Наголошено на підвищенні уразливості банківського сектору України та запропоновано розширити перелік пруденційних інструментів із метою обмеження поширення системних ризиків і підвищення стійкості вітчизняної фінансової системи. Обґрунтовано висновок про необхідність розвитку наглядово-координаційних механізмів фінансового сектору та запровадження наскрізного моніторингу системних ризиків як обов'язкової передумови відновлення фінансової стабільності в Україні.

Ключові слова: системний ризик, макропруденційна політика, макропруденційні інструменти, фінансова стабільність, пруденційний нагляд.

Рис. 3. Табл. 4. Літ. 28.

С. В. Науменкова, В. И. Мищенко

МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ В МЕХАНИЗМЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

В статье исследованы содержание и основные задачи макропруденциальной политики. Выяснены различия между инструментами финансовой стабильности и макропруденциальными инструментами. На основании обзора международной практики уточнены подходы к выбору макропруденциальных инструментов для практического применения. Обоснована необходимость упорядоченного использования макропруденциальных инструментов в соответствии с подходами Группы двадцати, Международного валютного фонда и Банка международных расчетов. Уточнены подходы к формированию набора макропруденциальных инструментов в зависимости от экономического развития страны и уязвимости финансового сектора к внутренним и внешним шокам. Предложены дополнительные макропруденциальные инструменты для мониторинга суверенного риска. Сделан акцент на повышении уязвимости банковского сектора Украины и предложено расширить перечень пруденциальных инструментов с целью ограничения системных рисков и повышения устойчивости отечественной финансовой системы. Обоснован вывод о необходимости развития надзорно-координационных механизмов финансового сектора и введения сквозного мониторинга системных рисков как обязательного условия восстановления финансовой стабильности в Украине.

Ключевые слова: системный риск, макропруденциальная политика, макропруденциальные инструменты, финансовая стабильность, пруденциальный надзор.

Svitlana Naumenkova, Volodymyr Mishchenko

MACROPRUDENTIAL INSTRUMENTS IN FINANCIAL STABILITY MECHANISM

In the article the essence and main tasks of macroprudential policy were investigated. It was found some differences between the financial stability tools and macroprudential instruments. Based on review of international practice there were specified approaches to selection of macroprudential instruments for practical application. The necessity of orderly use of macroprudential instruments depending on the sources and distribution channels of systemic risks was substantiated. The classification of macroprudential instruments was given according to the approaches of the Group of Twenty, the International Monetary Fund and the Bank for International Settlements. There were specified approaches to formation of the list of macroprudential instruments depending on economic development and financial sector vulnerability to internal and external shocks. The additional macro prudential instruments to monitor sovereign risk were suggested. Moreover, it was emphasized the increasing vulnerability of the banking sector in Ukraine and, as a result, it was proposed to extend the list of prudential instruments in order to limit the spread of systemic risks and improve the sustainability of the domestic financial system. The conclusion on the necessity of development of financial sector supervisory and coordination mechanisms and the introduction of comprehensive monitoring of systemic risks as a prerequisite to restore financial stability in Ukraine was grounded.

Keywords: systemic risk, macroprudential policy, macroprudential instruments, financial stability, prudential supervision.

JEL classification: E58, G28.

Остання фінансова криза посилила увагу до подолання системної нестабільності як на національному, так і на глобальному рівнях та обумовила пошук нових підходів до раннього виявлення й обмеження впливу системних ризиків на економіку. Необхідність підтримки фінансової стабільності актуалізує питання уточнення її змісту, основних завдань і формування набору макропруденційних інструментів відповідно до рекомендацій Групи двадцяти (G20) [1], Групи тридцяти (G30) [2], Міжнародного валютного фонду (МВФ) [3—5], Базельського комітету з питань банківського нагляду [6—9], Європейського центрального банку та Європейської ради із системних ризиків. Водночас рекомендації міжнародних фінансових організацій і експертів щодо запровадження макропруденційних інструментів у економічно розвинутих країнах [4; 5; 10—12; 19] не повною мірою можуть бути використані в Україні, оскільки для її фінансової системи характерна висока уразливість до ризиків, що потребує розроблення та запровадження гнучкої й адаптивної макропруденційної політики.

Незважаючи на постійну увагу до проблем забезпечення фінансової стабільності в Україні та вдосконалення банківського нагляду з боку вітчизняних науковців [4—18; 21], понятійний апарат дослідження потребує уточнення згідно з оновленими стандартами Базельського комітету з банківського нагляду [6—9], документами міжнародних фінансових інститутів [1—3; 5], набутим досвідом проведення макропруденційної політики центральними банками різних країн світу [10—12; 19; 20; 22].

Так, у науковій літературі вживаються різні терміни, такі як “макропруденційна політика”, “мікропруденційний нагляд”, “макропруденційний нагляд”,

“політика фінансової стабільності”. Не завжди чітко визначено відмінності між ними, що ускладнює розподіл повноважень між фінансовими регуляторами й урядом щодо застосування певного набору інструментів із метою попередження виникнення системних ризиків та обмеження їх впливу на економіку.

Відчувається потреба в поглибленні змісту й завдань макропруденційної політики, проведенні порівняльної характеристики макропруденційних інструментів відповідно до міжнародної практики та впорядкування їх використання в умовах, котрі враховують особливості розвитку фінансового сектору, специфіку чинної системи банківського регулювання й нагляду, джерела виникнення системних ризиків, наявність каналів посиленого впливу внутрішніх і зовнішніх ефектів на економіку, вимоги до інформації тощо.

Метою статті є розкриття змісту, основних завдань макропруденційної політики, проведення порівняльної характеристики та уточнення переліку макропруденційних інструментів, придатних до застосування в умовах України відповідно до джерел виникнення й каналів поширення системного ризику.

З огляду на посилення системних загроз та ускладнення зв'язків між окремими елементами фінансової системи, дослідження макропруденційної політики доцільно розпочати з уточнення її мети, завдань і сфери застосування, а вже потім перейти до розгляду макропруденційних інструментів та порівняльного аналізу їхніх характеристик. У 2010 р. G30 було визначено чотири основні відмінності макропруденційної політики від грошово-кредитної, бюджетно-податкової, інвестиційної політик [2], а саме:

- Ступінь охоплення: політика реагування на рівні фінансової системи загалом.
- Мета: макропруденційна політика спрямована на підвищення стійкості фінансової системи та обмеження системних ризиків, які поширюються всередині фінансової системи через взаємопов'язаність фінансових інститутів, їх спільну уразливість до шоків і схильність діяти проциклічно, що посилює волатильність фінансового циклу.
- Види інструментів: у макропруденційній політиці бажано використовувати інструменти зі змінними й фіксованими характеристиками з метою зниження системного ризику та підвищення стійкості фінансової системи до абсорбції системних шоків.
- Рекомендації для установ: ті з них, що відповідають за імплементацію макропруденційної політики, повинні інформувати та отримувати відомості щодо монетарної, фінансової та інших видів державної політики, а також надавати рекомендації відповідно до власних повноважень іншим агенціям.

Згідно з документами G30 і МВФ, макропруденційна політика доповнює, але не підміняє собою зміст макроекономічної та структурної політики, а також пруденційного нагляду [2, с. 32, 33; 11, с. 7]. У зв'язку з цим постає низка питань: у чому ж полягає відмінність між макропруденційною політикою

та пруденційним наглядом? Яким чином спрямованість макропруденційної політики узгоджується з макроекономічною політикою? Чи впливає це на зміну ролі й повноважень центральних банків?

Взаємопов'язаність фінансових інститутів і ринків створює підґрунтя для трансмісії ризиків та поширення системної заражуваності, змінюючи фокус нагляду з мікропруденційного на макропруденційний. Разом із тим суттєва відмінність між макропруденційною політикою та пруденційним наглядом полягає в тому, що пруденційний нагляд розглядає ризики фінансової системи як екзогенні фактори, тоді як макропруденційна політика сприймає їх як ендогенні фактори, виникнення котрих зумовлене внутрішніми властивостями самої фінансової системи.

У документах МВФ 2013 р. підкреслюється: формулювання мети макропруденційної політики ускладнене, а її спрямованість на обмеження уразливості фінансової системи до впливу ризиків не повинна трансформуватися в досягнення інших, не притаманних такій політиці, завдань [4, с. 1]. Зауважимо, що розбіжності в поглядах стосовно контурів макропруденційної політики та її ролі в забезпеченні фінансової стабільності посилюють дебати з приводу ролі й повноважень центральних банків [12; 19; 20].

Фактично центральні банки більшості країн відповідають не лише за цінову стабільність, а й за фінансову, а також за сприяння економічному зростанню. Отже, зміна їхньої ролі полягає в тому, що в більшості розвинутих країн світу на центральний банк покладено функції стабілізації всієї фінансової системи, а не тільки грошового ринку. Виконання центробанками нових функцій і повноважень передбачає істотну модифікацію та пристосування використовуваних методів та інструментів для розв'язання нових завдань, адже вони змушені робити вибір між ціноюю й фінансовою стабільністю. Разом із тим у неокейнсіанській моделі монетарної політики, котра сьогодні реалізується в багатьох країнах світу, центральний банк, як і раніше, розглядається як антикризовий оператор, а не інститут розвитку.

Відповідно до узгоджених підходів G20, G30, МВФ і Банку міжнародних розрахунків, мета макропруденційної політики полягає в *безперервному* підвищенні стійкості фінансової системи та послабленні системних ризиків, які виникають і поширюються всередині фінансової системи через взаємопов'язаність фінансових інститутів, виходячи з їхньої спільної уразливості до шоків та схильності діяти проциклічно [1, с. 4; 2, с. 21, 31; 11, с. 7]. Зазначена мета трансформується в перелік здійснюваних на постійній основі заходів, що спрямовані на попередження виникнення й обмеження поширення системних ризиків. У зв'язку з цим у документах згаданих міжнародних утворень і публікаціях багатьох дослідників активно обговорюється тема уточнення мандата центральних банків та забезпечення їх взаємодії з іншими органами [1; 2; 4; 11; 19; 20]. При цьому залишається дискусійним питання,

чи стане макропруденційна політика третьою складовою макроекономічної політики (поряд із бюджетно-податковою та грошово-кредитною) або сприйматиметься лише як доповнення до цих двох? [12; 13; 16; 21]. Посилення уваги до проблем забезпечення фінансової стабільності визначає потребу в *подальшому розвитку наглядово-координаційних інститутів фінансового сектору*.

Отже, колізії щодо визначення мети макропруденційної політики та інституційних механізмів забезпечення фінансової стабільності трансформувалися в дискусії з приводу інструментарію ідентифікації й оцінювання системних ризиків та обмеження втрат від поширення системної ураженості.

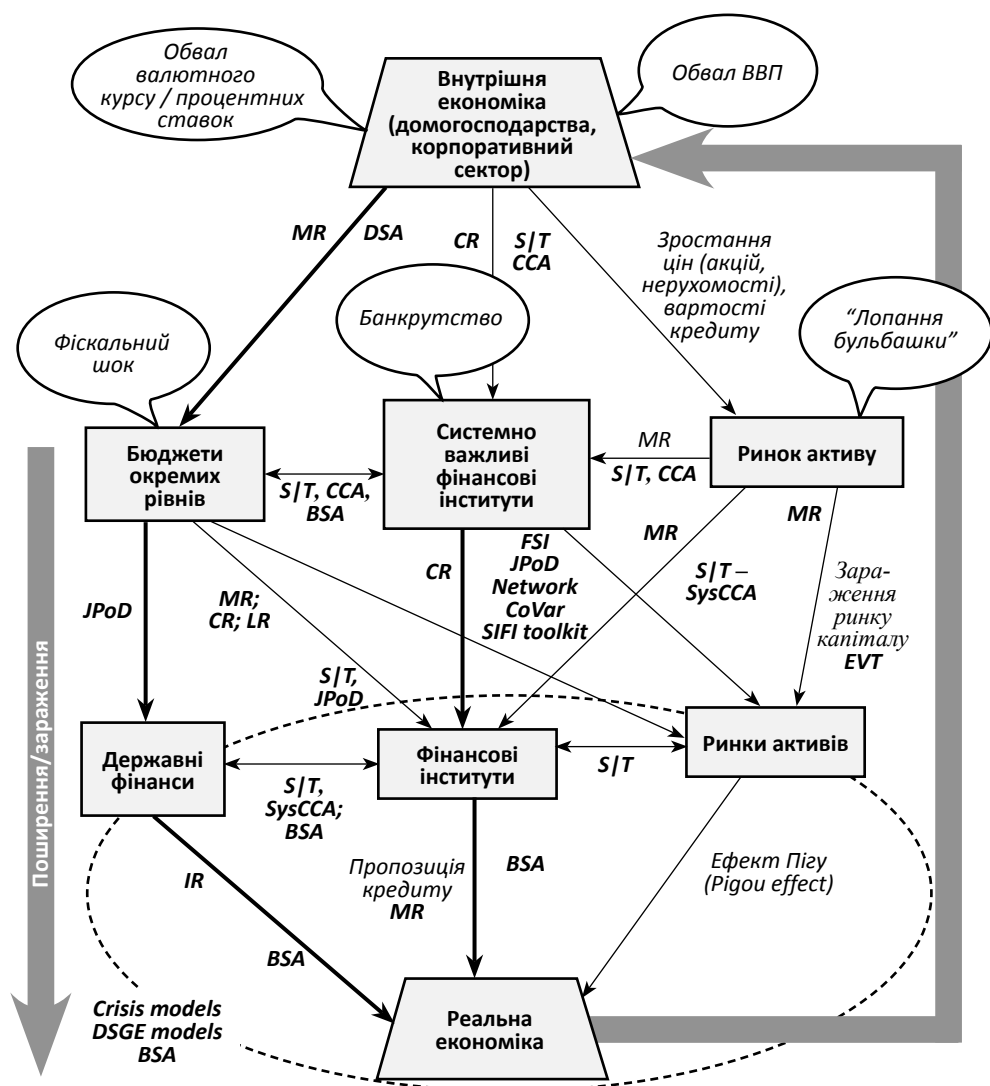
У науковій літературі підходи до визначення системного ризику істотно відрізняються, оскільки це поняття є складним і комплексним. Раніше системні ризики досліджувалися в площині масштабних проблем, котрі виникали на грошово-кредитному ринку через неспроможність окремих банків своєчасно виконувати свої зобов'язання, а також серйозні порушення в платіжних системах. Відповідно до підходів G30, причини системного ризику розглядаються в площині фінансової дестабілізації як через банкрутство окремих фінансових інститутів, так і через колективну ураженість інших важливих учасників фінансового ринку: компаній з управління активами, хедж-фондів, великих корпорацій, схильних до ризику, тощо [2, с. 28].

Таким чином, тепер системний ризик досліджується з урахуванням того, що наслідками трансферу ризиків є порушення взаємодії фінансового й реального секторів економіки. Так, у документах МВФ, Банку міжнародних розрахунків та Ради з фінансової стабільності він характеризується як ризик збоїв у наданні фінансових послуг, що спричинений погіршенням усіх складових фінансової системи та може завдати чималої шкоди реальній економіці [1, с. 4; 4, с. 6]. Отже, *системний ризик пов'язується з порушеннями в механізмах фінансового посередництва*, котрі можуть охоплювати як фінансову систему загалом, так і її окремі складові, а також поширюватися на реальний сектор економіки. Джерела виникнення та канали поширення системного ризику наведено на рис. 1.

Через канали взаємодії системний ризик поширюється на реальний сектор і на всю економіку. Масштаби й темпи цих процесів залежать від багатьох факторів та можуть відрізнитися по країнах залежно від внутрішніх умов, зокрема інтегрованості фінансових ринків, взаємопов'язаності фінансових установ, відкритості економіки.

Таким чином, з огляду на особливості виникнення й поширення системного ризику, основними завданнями макропруденційної політики є:

- підвищення стійкості фінансової системи до впливу агрегованих шоків шляхом створення буферів для абсорбування цього впливу;
- обмеження поширення системного ризику в часі з метою послаблення проциклічних зв'язків;



→ — Найважливіші канали поширення системної ураженості в умовах України

Умовні позначення: IR — ризик зміни процентної ставки; MR — ринковий ризик; CR — кредитний ризик; інструменти: S/T — стрес-тестування; DSA — аналіз боргової стійкості; CCA — аналіз неочікуваних вимог; SysCCA — аналіз системних неочікуваних вимог; FS — індикатори фінансової стійкості; JPoD (Joint Probability of Default) — імовірність спільного дефолту; EVT (Extreme Value Theory) — теорія екстремальних величин; CPM (Crisis Prediction Models) — моделі прогнозування кризи; DSGE models — динамічні стохастичні моделі загальної рівноваги; BSA — балансовий підхід.

Джерело: побудовано за: Systemic Risk Monitoring (SysMo) Toolkit : a User Guide / N. Blancher, S. Mitra, H. Morsy and others ; IMF. — 2013. — P. 10 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.

Рис. 1. Поширення системного ризику: джерела й канали

— контроль поширення уразливості всередині фінансової системи, що виникає через взаємопов'язаність фінансових посередників, ринків і окремих секторів.

Для досягнення окреслених завдань використовується широкий перелік інструментів, котрі дістали назву “макропруденційні інструменти”. С. Моїсеев визначає їх як методи регулювання, що використовуються в межах макропруденційної політики для управління системним ризиком фінансового сектору [23].

У зв'язку з цим зауважимо, що вживання словосполучення “управління системним ризиком” у регуляторній практиці є некоректним, адже об'єктом регуляторного впливу виступає фінансовий посередник (банк, фінансова установа), а системний ризик — це об'єкт моніторингу. Крім того, особливостю системного ризику є його прихований характер, а можливі втрати від його впливу характеризуються як неочікувані, на відміну від інших видів ризику, для компенсації втрат від котрих передбачено запобіжні заходи, наприклад резерви під активні операції. На наш погляд, більша змістова точність забезпечується в разі вживання понять “обмеження каналів поширення системних порушень”, “обмеження втрат від системної ураженості” тощо.

Таким чином, в узагальненому значенні *макропруденційні інструменти* — це широкий перелік інструментів, які використовуються для попередження виникнення та поширення системних ризиків у фінансовому секторі з метою мінімізації втрат від порушень у наданні фінансових послуг.

Вважаємо за доцільне звернути увагу на відмінність у визначенні термінів “інструменти макропруденційної політики” (інструменти забезпечення фінансової стабільності) та “макропруденційні інструменти”. Так, інструментарій забезпечення фінансової стабільності є ширшим за переліком інструментів і сферою охоплення. Залежно від агрегування системного ризику та каналів поширення, інструменти забезпечення фінансової стабільності спрямовані на зниження можливих сумарних збитків від порушень у функціонуванні всіх складових фінансової системи. Це можуть бути не лише макропруденційні інструменти, а й інструменти бюджетно-податкової політики (для подолання фіскальних шоків), грошово-кредитної політики (для послаблення впливу суверенних ризиків), політики у сфері конкуренції та мікропруденційної політики (для попередження банкрутства учасників фінансового ринку) (див. рис. 1).

Усе зазначене обумовлює потребу у створенні єдиної системи моніторингу системного ризику та актуальність координації макропруденційної політики з грошово-кредитною, бюджетно-податковою, а також інвестиційною й борговою. При цьому слід мати на увазі, що ті самі інструменти залежно від мети можуть характеризуватись як макропруденційні, коли використовуються для посилення стійкості фінансових інститутів і абсорбування системних шоків на рівні фінансової системи загалом, та як мікропруденційні, коли

застосовуються для обмеження ризиків, на котрі наражаються окремі фінансові інститути (табл. 1).

Також пруденційні інструменти можна класифікувати за основними видами ризику: кредитним, ринковим, незбалансованою ліквідністю, а також за спрямованістю застосування: для абсорбування шоків і посилення стійкості фінансових установ та обмеження системної ураженості. Нижче наведено перелік пруденційних інструментів із поділом за напрямками пруденційного впливу:

1. Кредитування:

- встановлення верхньої межі для коефіцієнта кредитного забезпечення (Loan-to-Value Ratio, *LTV*) — співвідношення основної суми кредиту та ринкової чи оціночної вартості застави;

- визначення верхньої межі для коефіцієнта боргового навантаження (Debt-to-Income Ratio, *DTI*) — співвідношення суми боргу й сукупного доходу;

- встановлення лімітів кредитування в іноземній валюті;

- обмеження на концентрацію кредитного ризику.

2. Підтримання ліквідності:

- закріплення лімітів відкритих валютних позицій;

- визначення лімітів на незбіг строковості активів і пасивів (неузгодженість за строками погашення та подання до сплати);

- встановлення лімітів на резервні вимоги.

3. Капітал:

- закріплення мінімальних вимог до капіталу для окремих фінансових інститутів;

- встановлення контрциклічного буфера капіталу;

- запровадження буфера консервації капіталу;

- встановлення буфера захисту від системного ризику;

- визначення буфера для системно важливих банків та інститутів;

- динамічне формування резервів;

- уведення обмежень на розподіл прибутку.

Макропруденційні інструменти можуть використовуватися на основі застосування змінного й постійного підходів, що зумовляє їх поділ на інструменти зі змінними та фіксованими характеристиками. *Макропруденційні інструменти зі змінними характеристиками* — це інструменти, коригування яких здійснюється (автоматично чи органом нагляду) відповідно до значень макропруденційних індикаторів, котрі коливаються впродовж економічного циклу. Цей підхід застосовується, наприклад, при використанні контрциклічного буфера капіталу або динамічного формування резервів. Макропруденційні інструменти зі змінними параметрами дають змогу обмежити проциклічні тенденції та ланцюгові ризики, що зростають протягом економічного циклу. *Макропруденційні інструменти з фіксованими характеристиками* — це інструменти, значення яких не змінюються залежно від стадій економічного циклу (наприклад,

Таблиця 1. Класифікація пруденційних інструментів за рівнем охоплення, видами ризику та спрямованістю застосування

Інструменти	Рівень охоплення		Види ризику		Спрямованість застосування	
	Мікро-пруденційні	Макро-пруденційні	Кредитний ризик	Ризик незбалансованої ліквідності	Посилення стійкості фінансових установ	Обмеження поширення системної ураженості
Мінімальні вимоги до капіталу банків	+				+	
Контрициклічний буфер капіталу		+			+	+
Буфер консервації капіталу	+				+	
Буфер капіталу для системно важливих банків та інститутів		+			+	+
Коефіцієнт левереджу	+	+			+	
Динамічне формування резервів	+	+	+		+	
Ліміти кредитного забезпечення	+	+	+		+	
Ліміти боргового навантаження	+	+	+			+
Вагові коефіцієнти ризику (за основними категоріями активів)	+	+	+		+	
Обмеження на концентрацію ризику	+	+	+		+	+
Ліміти відкритих валютних позицій	+	+		+	+	+
Нормативи ліквідності	+	+		+	+	+
Вимоги до корпоративного управління	+				+	+
Стандарти ризик-менеджменту	+		+	+	+	+
Стандарти ліцензування	+				+	

Джерело: складено авторами.

коефіцієнт левереджу, вагові коефіцієнти ризику, стандарти ліцензування чи корпоративного управління).

Світова фінансова криза зумовила перегляд підходів до нагляду за системними взаємозв'язками та їх регулюванням, а також необхідність запровадження досконаліших інструментів ідентифікації й обмеження поширення системних ризиків на основі, по-перше, надання органам регулювання та нагляду мандата на спеціальний моніторинг системних ризиків; по-друге, висунення додаткових вимог до фінансових установ із урахуванням їхнього “внеску” в генерацію системного ризику [24]. З цієї метою введено поняття “*системна важливість банку*”, яка визначається розміром, взаємопов'язаністю, замінюваністю глобальної або між'юрисдикційної діяльності (якщо така є), а також складністю банку.

Для мінімізації втрат унаслідок системної ураженості моніторинг системного ризику проводиться на рівні фінансових інститутів, ринків, секторів та поширюється на економіку загалом, що зумовило подальше ускладнення інструментарію дослідження. Усе зазначене підкреслює необхідність систематизованого аналізу макропруденційних інструментів для визначення придатності їх використання в умовах країн, котрі відрізняються за рівнем економічного розвитку, відкритості економіки, розвиненості фінансового ринку тощо.

Останніми роками з'явилося багато публікацій із питань ідентифікації системних ризиків, прогнозування фінансових стресів та оцінювання впливу шоків на ключові змінні фінансового й реального секторів економіки. Незважаючи на велику кількість інструментів, перевага віддається тим із них, які визнані міжнародною регуляторною практикою (табл. 2). Узагальнюючи використовувані в міжнародній банківській практиці підходи, вважаємо за доцільне звернути увагу на класифікацію макропруденційних інструментів.

За інформаційною базою та спрямованістю використання їх поділяють на:

— *індикатори стійкості* (Soundness Indicators) — індикатори фінансової стійкості (*FSIs*), що базуються на даних балансової звітності фінансових установ;

— *моделі, які ґрунтуються на фундаментальних підходах* (Fundamentals-Based Models) — моделі, котрі оперують макроекономічними або балансовими відомостями для встановлення макрофінансових зв'язків (наприклад, макро стрес-тести та мережеві моделі). Вони можуть застосовуватися з метою розроблення реалістичних сценаріїв, але потребують акумулювання даних на довгострокових інтервалах, припускаючи, що характеристики та взаємозв'язки залишаються стійкими в умовах стресу;

— *моделі на основі ринкових підходів* (Market-Based Models) — моделі, які виявляють інформацію про ризики виходячи з мінливих ринкових даних та застосовуються для відстеження нестійкого стану фірм або секторів. Ці підходи є більш динамічними, але можливості їх використання для прогнозування фінансових стресів остаточно не підтверджені;

— *гібридні, структурні моделі* (Hybrid, Structural Models) — моделі, котрі використовуються для оцінювання впливу шоків на ключові змінні фінансового й реального секторів, такі як імовірність дефолту, зростання кредитування, на основі даних агрегованих балансових звітів і ринкових цін.

За об'єктами моніторингу розрізняють такі інструменти:

— *зведені індикатори дисбалансів* (Aggregate Indicators of Imbalances), що застосовуються з метою моніторингу накопичення ризиків у фінансовій системі й економіці загалом та ґрунтуються на використанні як макроекономічних даних, так і балансових показників;

— *індикатори ринкових умов* (Indicators of Market Conditions), котрі використовуються для моніторингу стану фінансових ринків задля виявлення “апетиту до ризику” інвесторів. Ці індикатори ґрунтуються на часто оновлюваних даних (дохідність цінних паперів, спреди, ризик-премії тощо) та на інформації про ліквідність ринку;

— *інструменти оцінювання ризику концентрації всередині системи* (Metrics of Concentration of Risk Within the System), які призначені для оцінювання міжсекторного поширення ризику та зосереджують увагу на концентрації уразливості та каналах поширення ризику (наприклад, мережеві моделі);

— *комплексні системи моніторингу* (Integrated Monitoring Systems) — системи комплексного моніторингу ризику на рівні всієї фінансової системи, котрі повніше враховують умови її функціонування, систему зв'язків та спеціально пристосовані для внутрішніх умов конкретної країни.

З огляду на розмаїття наведених моделей, постає питання щодо коректності імплементації наявного інструментарію у вітчизняну банківську практику з урахуванням особливостей фінансового сектору, стану фінансової системи та економіки України загалом. Так, для визначення придатності застосування інструментів моніторингу системного ризику в умовах конкретної країни доцільно дотримуватися певної послідовності дій та звернути увагу на такі обмеження:

- Рівень економічного розвитку країни (див. табл. 2, стовпці 8—10) — з низькими доходами, що розвивається, розвинута. Як видно з табл. 2, із 23 інструментів моніторингу системного ризику, придатних для застосування в розвинутих країнах, лише 9 можуть бути використані в умовах країн із низькими доходами та 20 — у тих, що розвиваються.

- Форма публічного доступу (стовпець 22). Перевагу щодо черговості застосування мають інструменти групи “F” (папери МВФ для політичного й іншого багатостороннього обстеження) та, в окремих випадках, “W” (робочі папери МВФ). Так, із 23 інструментів моніторингу лише 7 знайшли відображення в офіційних документах МВФ, ще 10 — у робочих документах. До речі, індикатори фінансової стійкості (Financial Soundness Indicators) і макро стрес-тести (Macro Stress Tests), які використовує Національний банк України, належать саме до офіційно визнаних інструментів.

Таблиця 2. Інструменти ідентифікації та вимірювання

№ з/п	Інструменти	Рівень охоплення			Вимоги до інформації	
		Інститути	Ринки	Сектори	Періодичність	Вид даних
1	2	3	4	5	6	7
1	Авторегресійні моделі (Conditional Value at Risk, CoVaR)	+		Фінансовий	Висока	Дані банківських балансів і ціни активів
2	Індикатори спільних загроз (Joint Distress Indicators)	+		Фінансовий	Висока	Ціни активів
3	Моделі перетікання волатильності (Returns Spillovers)	+		Фінансовий	Висока	Ціни активів
4	Моделі перетікання стресу (Distress Spillovers)	+	+	Фінансовий	Висока	Ціни активів
5	Моделі ймовірності дефолту ринків (Market-Based Probability of Default)	+		Фінансовий і корпоративний	Висока	Ціни активів та дані банківських балансів
6	Аналіз боргової стійкості (Debt Sustainability Analysis)			Зовнішній і державний	Низька	Дані платіжного балансу та податкова інформація
7	Індикатори фінансового стресу (Indicators of Fiscal Stress)			Фіскальний	Низька	Податкова інформація
8	Сценарії шоку державного фінансування (Sovereign Funding Shock Scenarios)		+	Фінансовий і державний	Середня	Інвестиційна база та дані про банківські активи
9	Моделі оцінки активів (Asset Price Models)		+		Середня	Ціни активів та дані про рух грошових коштів
10	Балансовий підхід (Balance Sheet Approach)			Основні сектори	Низька	Дані міжгалузевого балансу
11	Аналіз системних неочікуваних вимог (Systemic Contingent Claims Analysis)	+		Фінансовий	Висока	Дані банківських балансів та ціни активів
12	Модель трансграничної взаємопов'язаності (Cross-Border Interconnectedness)	+		Банківський	Низька	Трансграничні грошові перекази та дані балансів
13	Модель трансграничного мережевого зараження (Cross-Border Network Contagion)	+		Банківський	Низька	Трансграничні грошові перекази та дані балансів
14	Індикатори ризику незбалансованої системної ліквідності (Systemic Liquidity Risk Indicator)	+		Фінансовий	Висока	Дані балансів та ціни активів

системного ризику

Рівень економічного розвитку країн			Придатність застосування відповідно до запитань*						Додаткові характеристики					Форма публічного доступу**
З низькими доходами	Що розвиваються	Розвинуті	A	B	C	D	E	F	Граничне значення	Рання загроза	Вплив кризи	Розповсюдження/екстраполяція	Взаємопов'язаність/зовнішні ефекти	
8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Обмежена	+	+	+				+		+	+	+		+	W
	Обмежена	+	+				+	+		+	+		+	W
Обмежена	+	+	+				+		+	+	+		+	P
Обмежена	+	+	+		+		+			+	+		+	P
Обмежена	+	+	+							+				O
+	+	+			+	+			+		+			F
+	+	+		+					+	+				F
	+	+	+		+				+		+			W
Обмежена	Обмежена	+	+	+		+			+	+		+		F
+	+	+			+	+				+		+	+	W
Обмежена	+	+	+		+	+	+			+	+		+	P
Обмежена	+	+	+				+		+	+	+		+	W
Обмежена	+	+	+				+				+		+	W
	Обмежена	+		+				+			+			W

№ з/п	Інструменти	Рівень охоплення			Вимоги до інформації	
		Інститути	Ринки	Сектори	Періодичність	Вид даних
1	2	3	4	5	6	7
15	Моделі з переключенням режимів (Regime Switching)		+	Фінансовий	Висока	Ціни активів
16	Індикатори фінансової стійкості (Financial Soundness Indicators)	+	+	Фінансовий, корпоративний і домогосподарств	Низька	Дані банківських балансів та руху грошових коштів
17	Інструмент оцінювання загального стану банку (Bank Health Assessment Tool, HEAT)	+		Фінансовий	Низька	Дані балансів
18	Порогова модель (Thresholds Model)			Фінансовий	Низька	Макроекономічні дані
19	Макро стрес-тести (Macro Stress Tests)	+		Фінансовий		Дані балансів та ціни активів
20	ВВП під ризиком (GDP at Risk)			Реальний, фінансовий	Низька	Ціни активів та макроекономічні дані
21	Модель прогнозування кризи на основі кредитного навантаження (Credit to GDP Based Crisis Prediction Model)			Фінансовий	Низька	Макроекономічні дані
22	Модель прогнозування кризи (Crisis Prediction Model)			Фінансовий і державний	Низька	Макроекономічні дані
23	Динамічна стохастична модель загальної рівноваги (DSGE Model)			Корпоративний і домогосподарств	Низька	Макроекономічні дані

* Придатність застосування відповідно до запитань:

А. Фінансові інститути: чи створюються надмірні ризики фінансовими інститутами?

В. Ціни на активи: чи зростають ціни на активи занадто швидко?

С. Суверенний ризик: чи є ризик країни безпосереднім джерелом системного ризику?

Д. Відкритість економіки: чи існують канали посиленого впливу секторів на внутрішню економіку?

Е. Міжнародні зв'язки: чи існують канали посиленого впливу зовнішніх ефектів?

Ф. Ризики системної кризи: якою є імовірність виникнення системної кризи?

** Форма публічного доступу:

P — публікації (надруковані після рецензування в журналі або книзі);

W — робочі папери;

F — папери МВФ для політичного та іншого багатостороннього обстеження;

O — інші публікації доступу он-лайн.

Закінчення табл. 2

Рівень економічного розвитку країн			Придатність застосування відповідно до запитань*						Додаткові характеристики					Форма публічного доступу**
З низькими доходами	Що розвиваються	Розвинуті	A	B	C	D	E	F	Граничне значення	Рання загроза	Вплив кризи	Розповсюдження/екстраполяція	Взаємозв'язаність/зовнішні ефекти	
8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
+	+	+	+					+	+	+	+			W
+	+	+	+			+	+			+				F
+	+	+	+							+				W
+	+	+	+	+			+	+	+	+		+		F
Обмежена	+	+	+		+	+	+				+	+		F
+	+	+	+			+			+	+	+	+		P
Обмежена	+	+	+	+	+			+	+	+				W
Обмежена	+	+	+	+	+			+	+	+	+	+		F
+	+	+		+		+		+						F

Джерело: складено на підставі: Key Aspects of Macroprudential Policy / IMF. — 2013. — P. 47, 48 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013B.pdf>; Systemic Risk Monitoring (SysMo) Toolkit A User Guide / N. Blancher, S. Mitra, H. Morsy and others ; IMF. — 2013. — P. 27, 28 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.

- Рівень охоплення (стовпці 3—5, 13) — визначення зон агрегування системного ризику: індивідуальні фінансові інститути, ринки, сектори. Для точнішого визначення ступеня агрегування системного ризику, доцільно скористатися інформацією про придатність застосування інструментів для різних умов (стовпці 11—16). Також варто звернути увагу на додаткові вимоги до макропруденційних інструментів, коли джерелом системного ризику є ризик країни (стовпець 13). На наш погляд, саме цей фактор є визначальним для вітчизняних умов.

- Вимоги до інформації (стовпці 6, 7) — періодичність і вид даних. Приміром, для країн із низьким рівнем розвитку фондового ринку використання моделей та індикаторів, котрі ґрунтуються на даних фондового ринку з високою періодичністю оновлення, таких як моделі оцінки активів (Asset Price Models), перетікання (Returns Spillovers), імовірності ринкового дефолту (Market-Based Probability of Default), а також індикатори спільних загроз (Joint Distress Indicators), є доволі проблематичним. Окрім того, чинна в країні система регулювання й нагляду за фінансовим сектором впливає на ступінь агрегування інформації та можливості її використання для побудови відповідних моделей. Прикладом може бути застосування моделі перетікання стресу (Distress Spillovers) для оцінювання “перетікання” ризику системного стресу та визначення взаємопов’язаності фінансових інститутів США і країн Єврозони.

- Додаткові характеристики (стовпці 17—21) слугують для уточнення окремих специфікацій інструментів. Так, переважна кількість (17) макропруденційних інструментів призначена для раннього попередження системних загроз. Окремі інструменти орієнтовані на встановлення граничних значень, що є суттєвим для пруденційної практики. За умов існування каналів посиленого впливу секторів на внутрішню економіку або впливу зовнішніх ефектів доцільно звернути увагу на моделі, спрямовані на оцінювання поширення системного ризику з урахуванням внутрішньосистемних зв’язків. Для моніторингу системного ризику на рівні банківського сектору такими є моделі транскордонного мережевого зараження (Cross-Border Network Contagion) і транскордонної взаємопов’язаності (Cross-Border Interconnectedness).

Слід наголосити, що впродовж останніх років у практиці макроекономічних досліджень сталися якісні зміни, обумовлені переходом від використання авторегресійних моделей (VAR) до динамічних стохастичних моделей загальної рівноваги (DSGE), котрі є сучасною спробою застосовувати структурні обмеження, накладені економічною теорією, при оцінюванні взаємозв’язків основних макроіндикаторів [5].

При формуванні набору макропруденційних інструментів доцільно підкреслити, що окремі з них мають обмежене застосування в умовах України, зважаючи на такі характеристики, як:

— *рівень економічного розвитку країни*. В умовах країн, що розвиваються, обмеженим є використання таких інструментів, як індикатори спільних загроз (Joint Distress Indicators); моделі оцінювання активів (Asset Price Models); індикатори ризику незбалансованої системної ліквідності (Systemic Liquidity Risk Indicator);

— *вимоги до інформації та періодичність її оновлення*. Складними в застосуванні в умовах нерозвиненого фондового ринку є моделі, котрі ґрунтуються на використанні ціни активу як основного виду даних. До цього класу належать інструменти/моделі: з переключенням режимів (Regime Switching), перетікання (Returns Spillovers), ринкової ймовірності дефолту (Market-Based Probability of Default), аналізу системних неочікуваних вимог (Systemic Contingent Claims Analysis). Також обмежені щодо застосування моделі, які базуються на даних міжгалузевого балансу — Balance Sheet Approach. Зауважимо, що в Україні востаннє його було складено в 1987 р.;

— *рівень апробації в міжнародній практиці*. Рівень апробації інструментів, інформацію про які розміщено в журналі/книзі або в публікації он-лайн, на наш погляд, більш обмежений порівняно з тими, котрі рекомендовано до застосування міжнародними фінансовими організаціями. Наприклад, використання в регуляторній практиці таких моделей, як ВВП під ризиком (GDP at Risk), перетікання побічних ефектів (Returns Spillovers), перетікання побічних ефектів в умовах стресу (Distress Spillovers), ринкова ймовірність дефолту (Market-Based Probability of Default), а також аналіз системних неочікуваних вимог (Systemic Contingent Claims Analysis), потребує обговорення.

Варто підкреслити, що поширені в банківській практиці розвинутих країн світу інструменти моніторингу системних ризиків в умовах України мають певні обмеження, що спричинено насамперед нелінійністю макроекономічних процесів за фактично ручного режиму управління економікою, коли на той самий регуляторний захід система може дати абсолютно непропорційну, несподівану реакцію залежно від моменту часу, а це істотно ускладнює інформаційне забезпечення моніторингових процесів [25, с. 31]. До макропруденційних інструментів, які використовуються у вітчизняній банківській практиці, належать: індикатори фінансової стійкості (Financial Soundness Indicators), макро стрес-тести (Macro Stress Tests), інструменти для оцінювання стану банку (Bank Health Assessment Tool).

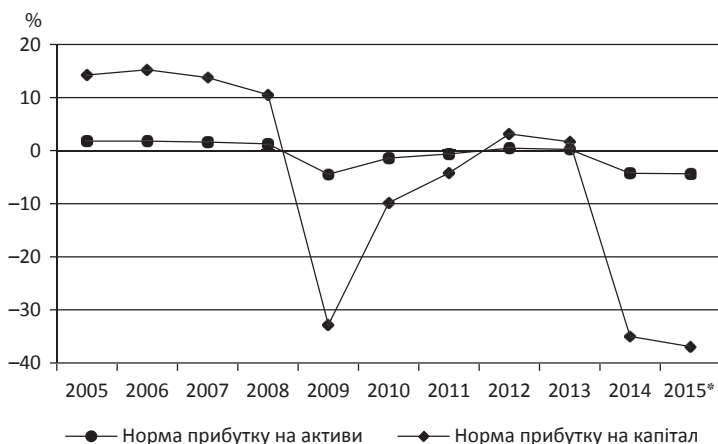
Аналіз значень індикаторів фінансової стійкості у 2005—2015 рр. свідчить про помітне погіршення ситуації в банківському секторі України. Так, значення показників достатності капіталу банків наблизився до загрозової межі: відношення регулятивного капіталу та регулятивного капіталу першого рівня до зважених за ризиком активів скоротилося майже вдвічі — з 14,95 і 11,54 % у 2005 р. до 9,03 та 5,53 % у 2015 р. відповідно (рис. 2), що зумовлює потребу в посиленні вимог до капіталу банків, у першу чергу системно важливих.



Джерело: складено за даними Національного банку України відповідно до методології, викладеної в Керівництві зі складання індикаторів фінансової стійкості (МВФ, 2006 р.).

Рис. 2. Динаміка відношення регулятивного капіталу та регулятивного капіталу першого рівня до зважених за ризиком активів банків в Україні за період 2005—2015 рр.

Від'ємні значення показників рентабельності активів (–4,35 %) і рентабельності капіталу банків (–36,93 %) станом на 1 серпня 2015 р. свідчать про відсутність у банків надійних джерел формування буферів для покриття неочікуваних збитків від системних криз відповідно до вимог Базельського комітету з питань банківського нагляду (рис. 3).



* Станом на 1 серпня.

Джерело: складено за даними Національного банку України.

Рис. 3. Динаміка рентабельності активів і рентабельності капіталу в банківській системі України за період 2005—2015 рр.

Крім того, привертає увагу стрімке зростання концентрації капіталу у вітчизняному банківському секторі. Так, частка п'яти найбільших за розміром активів банків у сумарних активах платоспроможних банків на 1 квітня 2015 р. дорівнювала 50,20 %, а у їхньому власному капіталі — 45,34 %. Для 50 найбільших за розміром активів банків цей показник підвищується до 94,69 і 88,89 % відповідно (табл. 3). Від'ємне значення капіталу збиткових банків становить майже 40 % власного капіталу платоспроможних банків, що є джерелом додаткових системних загроз (див. табл. 3). Високий рівень концентрації банківського капіталу зумовлює посилення пруденційних вимог до групи системно важливих банків, котрі мають високий рівень левереджу та низьку рентабельність.

Таблиця 3. Концентрація капіталу в банківській системі України у 2014—2015 рр. (станом на 1 квітня)

Групи банків	Кількість банків		Відношення активів банків відповідної групи до активів платоспроможних банків, %		Відношення власного капіталу банків відповідної групи до власного капіталу платоспроможних банків, %	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Перша група	15	14	65,99	76,45	63,72	67,42
Друга група	20	15	16,52	12,24	15,38	13,40
Третя група	23	27	7,61	6,80	7,27	8,81
Четверта група	123	77	9,89	4,51	13,63	10,38
Разом по платоспроможних банках	—	133	100	100	100	100
Неплатоспроможні банки	—	13	—	5,54	—	–36,91
Разом по банківській системі	181	146	100	94,46	100	63,09
Групи найбільших за розміром активів банків	5	5	39,80	50,20	38,44	45,34
	10	10	55,46	67,52	53,86	61,16
	50	50	88,28	94,69	84,57	88,89

Джерело: розраховано за даними Національного банку України.

Слід зазначити, що на сьогоднішній день банківська система України має високий рівень системної уразливості. З огляду на це наприкінці серпня 2014 р. за технічним завданням, узгодженим із МВФ і Світовим банком, проведено стрес-тестування 15 найбільших банків України. Ситуація була змодельована на три роки. Тести показали, що в 9 із 15 банків сумарні потреби в збільшенні капіталу оцінюються на суму 56 млрд грн [26].

Макро стрес-тести (Macro Stress Tests) та інструменти оцінювання, що ґрунтуються на даних банківських балансів (Bank Health Assessment Tool), залишаються основними інструментами моніторингу системних ризиків у вітчизняній банківській системі. Так, у рамках нової Програми кредитування МВФ за механізмом розширеного фінансування до 1 серпня 2015 р. відбулося діагностичне обстеження десятки найбільших за обсягами активів

українських банків, а до 1 жовтня цього року такому обстеженню будуть піддані ще 10 наступних банків, щоб визначити додаткові збитки, пов'язані з конфліктом на Сході країни та погіршенням економічної ситуації, а також оцінити ризики активних операцій банків із пов'язаними особами (табл. 4).

Таблиця 4. Програма діагностичного обстеження найбільших банків в Україні у 2015—2017 рр.

Етап	Зміст	Додаткові вимоги
Перший (до 1 серпня та до 1 жовтня 2015 р.)	Аналіз банківських балансів: — перевірка достовірності оцінки якості активних операцій, достатності сформованих резервів; — визначення достовірності балансової вартості; — розрахунок показників достатності капіталу; — оцінка ризиків активних операцій банків із пов'язаними особами	До вибірки кредитів суб'єктів господарювання увійдуть: — усі кредити, сума яких перевищує 200 млн грн, або 5 % розміру регулятивного капіталу (без урахування сформованого резерву); — інші кредити до досягнення 65 % обсягу кредитного портфеля; — усі кредити пов'язаних із банком осіб, котрі більші або дорівнюють 1 % регулятивного капіталу. Перевірка операцій із пов'язаними особами здійснюється аудиторськими компаніями "Deloitte", "KPMG", "Ernst&Young", "PricewaterhouseCoopers". За результатами перевірки банки зобов'язані подати плани заходів щодо зниження понадлімітного обсягу операцій із пов'язаними особами у визначені НБУ строки
Другий (до кінця 2017 р.)	Стрес-тестування із застосуванням моделі НБУ для визначення додаткової потреби в капіталі банків, обумовленої погіршенням економічної ситуації	Визначення необхідної суми докапіталізації банків та відповідне подання ними планів капіталізації чи реструктуризації

Джерело: складено за: Результати діагностики і стрес-тестування банків України: прес-реліз / Нац. банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=10601231; Національний банк України розпочинає діагностичне обстеження банків та оцінку ризиків активних операцій з пов'язаними особами: прес-реліз / Нац. банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=16601046.

На нашу думку, джерелом системних ризиків в Україні залишається сфера державних фінансів. Канали їх можливого поширення, котрі потребують першочергової уваги й моніторингу, показано на рис. 1.

Погіршення ситуації у сфері державних фінансів потребує посилення уваги до інструментів виявлення й обмеження впливу суверенного ризику (ризик країни). Вважаємо, що ця категорія інструментів може знайти застосування у вітчизняній фінансово-банківській практиці. Насамперед ідеться про індикатори фіскального стресу (Indicators of Fiscal Stress), призначені для раннього попередження фіскальних загроз; інструменти аналізу боргової стійкості державного бюджету (Debt Sustainability Analysis), розроблені з метою оцінювання суверенного ризику; сценарії шоку державного фінансування (Sovereign Funding Shock Scenarios), які використовуються для визначення потреби держави у фінансах унаслідок раптового відпливу коштів інвесторів.

Аналіз боргової стійкості (*DSA*) здійснюється на основі прогнозування відношення державного боргу до ВВП за базовим і найгіршими сценаріями розвитку подій упродовж п'яти років. Боргова стійкість державного бюджету є важливою складовою фінансової стабільності. Підтримка прийняттого рівня державного боргу дає змогу проводити гнучку податкову політику в умовах кон'юнктурних змін бюджетних надходжень [16; 21]. До того ж державні боргові зобов'язання використовуються для формування активів банків, страхових компаній, пенсійних фондів, а їх обсяги та дохідність істотно впливають на фінансову стійкість як окремих інвесторів, так і фінансового сектору загалом.

Зауважимо, що відсутність інформаційного, аналітичного й кадрового забезпечення, а також належної координації у сфері макропруденційної політики в умовах цілковитої розбалансованості економіки може значно ускладнити процес формування набору інструментів, інтерпретації отриманих результатів та впливати на ефективність виконання рішень, котрі забезпечують підтримання фінансової стабільності [13; 27]. Вибір та імплементація макропруденційних інструментів повинні доповнюватись іншими організаційними заходами з боку регуляторів фінансового сектору, спрямованими на реалізацію органами нагляду мандата на спеціальний моніторинг системних ризиків, а також упорядкованим і системним запровадженням міжнародних стандартів банківського нагляду з метою запобігання регуляторному арбітражу.

Підсумовуючи викладене, доходимо таких висновків. Посилення уваги до проблем забезпечення фінансової стабільності визначає подальший розвиток наглядово-координаційних інститутів фінансового сектору та потребує узгодження макро-, мікропруденційної, грошово-кредитної й бюджетно-податкової політик щодо забезпечення фінансової стабільності та створення наскрізної системи моніторингу за джерелами можливого виникнення й каналами поширення системних ризиків.

В умовах збільшення системних загроз в Україні актуалізується роль макропруденційної політики, що зумовлює потребу в удосконаленні інституційних механізмів забезпечення фінансової стабільності та уточненні підходів до формування набору інструментів моніторингу системних ризиків, спрямованих на повніше охоплення джерел їх виникнення й каналів поширення.

Використання більшості рекомендованих до застосування в розвинутих країнах світу моделей для ідентифікації та оцінювання впливу системних ризиків у вітчизняних реаліях є проблематичним, зокрема, через нелінійність макроекономічних процесів, незадовільний стан розвитку економіки та державних фінансів, недосконалість інформаційної бази, невирішеність організаційно-правових питань. Зазначене унеможливає створення ефективної системи наскрізного моніторингу системних ризиків і негативно впливає

на результативність реалізації макропруденційної політики, відновлення фінансової стабільності.

У вітчизняній практиці застосовуються переважно банківські пруденційні інструменти, що обмежує сферу комплексного моніторингу за джерелами й каналами поширення системних ризиків. Макро стрес-тести та аналіз банківських балансів залишаються основними інструментами моніторингу таких ризиків у банківському секторі України, котрий характеризується високою системною уразливістю. Для повнішого врахування циклічних тенденцій у економіці доцільно розширити використання макропруденційних інструментів зі змінними параметрами.

Підвищення рівня концентрації капіталу у вітчизняній банківській системі, а також посилення впливу системно важливих банків актуалізує питання створення такими банками буферів для абсорбування шоків і відновлення здатності здійснювати кредитування економіки.

Заходи з посилення нагляду на консолідованій основі за банківськими групами, а також за системно важливими банками мають доповнюватися вдосконаленням нормативних і організаційних засад моніторингу за системними ризиками, конкретизацією повноважень регуляторів щодо ефективної імплементації макропруденційної політики в умовах загострення фінансових дисбалансів в Україні [27, с. 68—70; 28, с. 15].

Пильної уваги потребує сектор державних фінансів як джерело виникнення й поширення системних ризиків, що зумовлює потребу в розширенні переліку інструментів, котрі використовуються в зарубіжній практиці, зокрема таких, як індикатори фіскального стресу, інструменти для поглибленого аналізу боргової стійкості, сценарне моделювання шоків державного фінансування.

Реорганізація мегарегуляторів в Україні на основі перерозподілу повноважень Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері фінансових послуг, між Національним банком України та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку потребує вдосконалення пруденційних інструментів і розроблення комплексної системи ранньої діагностики на рівні всіх секторів та каналів поширення системного ризику.

Список використаних джерел

1. Macroprudential Policy Tools and Frameworks: Progress Report to G20. — 2011. — 20 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf>.
2. Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools and Systems for the Future : Special report of Working Group on Macroprudential Policy / Group of Thirty. — Washington, 2010. — 86 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.group30.org/images/PDF/Macroprudential_Report_Final.pdf.
3. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations / Financial Stability Board and Bank for International

Settlements. — Washington : International Monetary Fund, 2009. — 27 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/othp07.pdf>.

4. Key Aspects of Macroprudential Policy / IMF. — 2013. — 61 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013B.pdf>.

5. Systemic Risk Monitoring (SysMo) Toolkit : a User Guide / N. Blancher, S. Mitra, H. Morsy and others ; IMF. — 2013. — 79 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.

6. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standard. A Revised Framework. Updated November 2005 / Basel Committee on Banking Supervision. — 2005. — 272 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs118.pdf>.

7. Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems. December 2010 (rev. June 2011) / Basel Committee on Banking Supervision. — 2010. — 68 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.

8. Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and the Higher Loss Absorbency Requirement. July 2013 / Basel Committee on Banking Supervision. — 2013. — 20 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>.

9. Basel III: The Liquidity Coverage Ratio And Liquidity Risk Monitoring Tools. January 2013 / Basel Committee on Banking Supervision. — 2013. — 75 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>.

10. Osiński J. Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation : IMF Staff Discussion Note / J. Osiński, K. Seal, L. Hoogduin. — IMF, 2013. — 28 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dsf.nl/wp-content/uploads/2014/10/DSF-Policy-Paper-No-37-Macroprudential-and-Microprudential-Policies-Toward-Cohabitation.pdf>.

11. Arvai Z. Macroprudential Policy in the GCC Countries / Z. Arvai, A. Prasad, K. Katayama // IMF Staff Discussion Note. — 2014. — SDN/14/01. — 48 p.

12. Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2013/macro2/index.htm>.

13. Науменкова С. Регулювання денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики / С. Науменкова, С. Мищенко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія : економіка. — 2013. — № 6 (147). — С. 66—72 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/articles/2013/147/...147.66-72.pdf>.

14. Коваленко В. Теоретичні та методичні підходи до оцінювання фінансової стабільності банківської системи / В. Коваленко, Ю. Гаркуша // Вісник Національного банку України. — 2013. — № 9. — С. 35—40.

15. Фінанси. Бюджет. Податки: національна та міжнародна термінологія : у 3 т. Т. 2 / за ред. Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — 2-ге вид., перероб. і доп. — К., 2013. — 662 с.

16. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції : у 2 т. Т. 2 / Т. І. Єфименко, С. С. Гасанов, П. М. Леоненко та ін. ; за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2014. — С. 549—567.

17. Шкляр А. І. Макропруденційне регулювання як елемент забезпечення фінансової стабільності / А. І. Шкляр // Економіка і прогнозування. — 2014. — № 3. — С. 32—40.

18. Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів : монографія / Л. О. Примостка, М. І. Дибя, О. О. Чуб та ін. ; за ред. Л. О. Примостки ; ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. — К., 2012. — 459 с.

19. *Goodhart C.* The Changing Role of Central Banks / *C. Goodhart* // BIS Working Papers. — 2010. — No 326. — 23 p. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/work326.pdf>.

20. *Джагітян Э. П.* Смена парадигмы банковского регулирования в США: от краткосрочных выгод к долгосрочному управлению рисками / Э. П. Джагітян, С. Н. Сильвестров // Деньги и кредит. — 2013. — № 8. — С. 53—61.

21. Державний бюджет і бюджетна стратегія в умовах економічних реформ : у 4 т. Т. 1: Стабілізація державних фінансів у контексті стратегії реформ / ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2011. — 1016 с.

22. *Науменкова С. В.* Нові тенденції в монетарній політиці та діяльності центральних банків у посткризовий період / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Банківська справа. — 2011. — № 5. — С. 12—29.

23. *Моисеев С. Р.* Макропруденциальные инструменты / С. Р. Моисеев [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.cbr.ru/ireception/terms_dfs.pdf.

24. *Міщенко В. І.* Поняття системного ризику та підходи до визначення системно значущих банків / В. І. Міщенко, С. В. Науменкова // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий економічний простір. — 2014. — Вип. 1 (105). — С. 186—196.

25. *Naumenkova S.* Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy / *S. Naumenkova, O. Malyutin, S. Mishchenko* // Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Series : Economics. — 2015. — No 1(166). — С. 31—39 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/articles/2015/166/3.pdf/>.

26. Результати діагностики і стрес-тестування банків України: прес-реліз / Нац. банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/article/10601231?annId=10601232>.

27. *Науменкова С. В.* Макропруденційний банківський нагляд та умови забезпечення його ефективності / С. В. Науменкова, К. Ю. Цицик // Економіка розвитку (Economics of Development). — 2014. — № 4 (72). — С. 65—72 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ed.ksue.edu.ua/ER/knt/ee144_72/e144nau.pdf.

28. *Міщенко В.* Методологічні засади запровадження макропруденційного регулювання та нагляду / В. Міщенко, А. Крилова // Вісник Національного банку України. — 2011. — № 3. — С. 12—15.