

ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

АНТОНЮК ОЛЕНА ІЛІВНА

УДК 336.71:338.124.4:330.31

ДИСЕРТАЦІЯ
МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ
В УМОВАХ ЕКОНОМІЧНОЇ ЦИКЛІЧНОСТІ

Галузь знань: 07 Управління та адміністрування

Спеціальність: 072 Фінанси, банківська справа та страхування

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ О.І. Антонюк

Науковий керівник: Жердецька Лілія Вікторівна, доктор економічних наук, доцент

ОДЕСА – 2022 рік

АНОТАЦІЯ

Антонюк О.І. Макропруденційна політика центрального банку в умовах економічної циклічності – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». – Одеський національний економічний університет, Одеса, 2022.

У дисертації проведено теоретичне узагальнення і запропоновано вирішення актуального наукового завдання, що полягає у використанні інструментарію макропруденційної політики для забезпечення фінансової стабільності банківського сектору в умовах економічної циклічності. На цій основі у роботі обґрунтовані теоретичні засади макропруденційної політики в умовах циклічності економічного розвитку; проведено оцінювання ефективності макропруденційного інструментарію на основі емпіричних досліджень, виконаних в різних країнах; запропоновано матрицю індикаторів запровадження циклічних інструментів макропруденційної політики в Україні.

У першому розділі дисертаційної роботи «Теоретичні засади макропруденційної політики в умовах циклічності економічного розвитку» обґрунтовано, що циклічність економічного розвитку є передумовою державного регулювання економіки; встановлено, що макропруденційна політика – це результат трансформації ролі центральних банків; визначені науково-методичні засади використання інструментарію макропруденційної політики.

Встановлено, що циклічність економічного розвитку є ключовою передумовою державного регулювання економіки. Це зумовило необхідність уточнення розуміння фаз економічного циклу: зростання (збалансоване зростання, надмірне зростання), пік, криза (кранч, рецесія, депресія, дно), відновлення/пожвавлення. Обґрунтовано напрями державного регулювання

для кожної фази. Значні витрати на подолання наслідків виникнення та розгортання кризових явищ дали змогу заключити, що превентивне регулювання фінансових ринків та економічних систем є більш доцільним порівняно із подоланням наслідків нестабільності.

За результатами історичного аналізу виникнення й розвитку центральних банків установлено, що історично основною макроекономічною політикою центральних банків була монетарна. Саме її інструментарій передусім використовувався як для приборкання інфляції, так і для подолання надмірної економічної активності (економічної циклічності). Водночас масштабність та складність у подоланні наслідків світової фінансово-економічної кризи 2007-2008 рр. довели неспроможність монетарного інструментарію забезпечити макрофінансову стабільність. Саме тому, починаючи з 2008 року, активно розвивається макропруденційна політика та інструменти її застосування.

По мірі розвитку макропруденційної політики відбувається й удосконалення її інструментарію. Сучасні цілі макропруденційної політики сформовані за такими напрямками: згладжування та запобігання надмірній кредитній експансії, левериджу та колективної поведінки; згладжування та запобігання надмірних дисбалансів; обмеження прямого та непрямого впливу концентрації та обмеження надмірного прийняття ризику системно важливими банками. Кожному з напрямів відповідає інструментарій макропруденційної політики. Встановлено, що інструментарій макропруденційної політики, спрямований передусім на подолання (пом'якшення) економічної циклічності, стосується фінансового (більшою мірою – банківського) сектору економіки та полягає у використанні інструментів, пов'язаних із кредитуванням, капіталом та ліквідністю.

У другому розділі дисертації «Оцінювання ефективності макропруденційного інструментарію» здійснено аналіз ефективності інструментарію макропруденційної політики, спрямованого на пом'якшення економічної циклічності. З урахуванням того, що досвід використання

макропруденційного інструментарію переважно стосується періоду 2000-2010 рр. у роботі обґрунтовані методичні підходи та напрями оцінювання сучасної макропруденційної політики.

Оцінювання заходів регулювання надмірного зростання відбувалося за такими інструментами макропруденційної політики: співвідношення розміру позички та застави; співвідношення боргового навантаження та доходів; максимальні значення обсягів кредитування чи зростання кредитів; динамічне резервування та контрциклічні вимоги до капіталу. Надмірні дисбаланси оцінювалися за такими напрямками: обмеження на валютне кредитування; обмеження валютних позицій (дисбалансів); обмеження щодо дисбалансів ліквідності та вимоги до обов'язкового резервування.

Встановлено, що інструменти регулювання надмірного зростання є ефективними у досягненні поставлених цілей. Динамічне резервування є найбільш ефективним інструментом як у стримуванні кредитної експансії, так і в обмеженні левериджу. Менш ефективними є LTV та LTI, однак вони демонструють більшу таргетну ефективність в обмеженні кредитного буму. Встановлення лімітів на обсяги кредитного зростання не чинить впливу на леверидж, проте є ефективним у згладжуванні кредитного циклу. Натомість контрциклічні вимоги до капіталу є ефективними в обмеженні левериджу. Таким чином доведено, всі досліджувані інструменти макропруденційної політики виявилися ефективними у пом'якшенні економічної циклічності. Контрциклічні вимоги до капіталу та обмеження обсягів кредитування можна віднести до таргетних та найбільш ефективних інструментів, у той час як інші дозволяють досягти більшої кількості цілей.

Пов'язані з ліквідністю інструменти переважно є менш дієвими порівняно з інструментами, що відносяться до кредитування (боржників) та банківського капіталу. Прямі обмеження на валютні дисбаланси та дисбаланси ліквідності є в цілому ефективними та чинять вплив безпосередньо на таргетні показники (співвідношення валютних зобов'язань до валютних активів та співвідношення депозитів до кредитів для валютних дисбалансів та

дисбалансів ліквідності відповідно). Водночас вимоги до обов'язкового резервування та обмеження валютного кредитування є ефективними переважно в обмеженні показника левериджу.

Обґрунтовані наступні висновків щодо інструментів макропруденційної політики у сфері валютного регулювання: вони є ефективним щодо зменшення запозичень в іноземній валюті банками; проте водночас створюють додаткові мотиви збільшення валютної заборгованості; зменшують чутливість банків до руху валютних курсів; є менш ефективними для зниження чутливості фінансових корпорацій до динаміки валютних курсів. У цілому макропруденційне валютне регулювання виявляється успішним у пом'якшенні вразливості банків до валютних шоків та глобального фінансового циклу, але частково переносить вразливості валютних операцій на інші сектори.

Для оцінювання сучасного стану макропруденційного регулювання в дисертації обґрунтовані такі чинники впливу на фінансову стабільність та системний ризик: по-перше, це карантинні обмеження у зв'язку із пандемією Covid-19; по-друге, геополітична нестабільність та військові дії в Україні у зв'язку із агресією з боку росії.

Аргументовано, що в період коронакризи та на початку повномасштабної агресії з боку рф антикризова політика НБУ характеризується пом'якшенням заходів у сфері монетарного регулювання та банківського нагляду (виключення складає лише валютне регулювання). Ці заходи в умовах пандемічних обмежень дозволили дещо пожвавити розвиток кредитування та забезпечити накопичення банками необхідного капіталу. В умовах війни з урахуванням прогнозування суттєвого зростання інфляції та падіння ВВП найбільш доцільним вважаємо таке поєднання політик: монетарна рестрикційна політика; пом'якшення макропруденційного інструментарію та запровадження низки фіскальних заходів у сфері сприяння відновлення банківського кредитування.

У третьому розділі дисертаційної роботи «Обґрунтування індикаторів запровадження циклічних інструментів макропруденційної політики в Україні» розроблені методологічні засади ідентифікації економічних циклів на основі запропонованої системи індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику; а також сформовані трансмісійні механізми інструментарію макропруденційної політики, зокрема визначено канали їх дії та ризики регуляторного арбітражу.

У дисертації доведено, що умови економічної циклічності потребують передусім оцінювання індикаторів циклічної складової системного ризику – це надмірне зростання обсягів кредитування та боргового навантаження; а також дефіцит і дисбаланси ліквідності.

Аргументовано дослідження індикаторів за такими напрямками: макроекономічні; кредитний ринок; інші сектори (співвідношення заборгованості населення та його доходів; динаміка співвідношення цін на житло і доходів населення; динаміка співвідношення цін на житло та вартості його оренди; динаміка вартості оренди та вакантності на ринку); показники достатності власного капіталу; макроекономічні валютні дисбаланси та дисбаланси ліквідності.

Попередній аналіз дозволив обґрунтувати систему показників та аргументувати наступне: динаміка ВВП є основним індикатором економічної циклічності; динаміка кредитів є достатньо точним індикатором для оцінювання кредитних циклів та потребує детального аналізу за категоріями клієнтів та секторами; індикатори, що базуються на оцінці достатності капіталу, можуть змінюватися залежно від різних чинників, тому їх варто оцінювати в контексті загальної ситуації в економіці та на фінансовому ринку зокрема. Динаміку цих показників проаналізовано із використанням фільтру Ходрика-Прескотта, що дозволило визначити критичні значення індикаторів запровадження макропруденційного інструментарію.

Показник співвідношення кредитів та ВВП за оцінками розривів із використанням фільтру Ходрика-Прескотта дозволяє ідентифікувати надмірне

кредитне зростання із певним часовим лагом. Проте практичне значення показника полягає в оцінюванні критичного рівня та динаміки.

Динаміка кредитування є показником, який найкращим чином віддзеркалює надмірне кредитне зростання. При оцінюванні довгострокових циклів можна досліджувати динаміку кредитування в цілому. Однак більш таргетоване реагування вимагає аналізу окремих секторів кредитного ринку. Зокрема це підтверджується динамікою кредитів, що надані нефінансовим корпораціям та кредитів, що надані домогосподарствам. На цій основі у роботі ідентифіковано кредитну експансію у сегменті роздрібного кредитування, починаючи з 2018 р.

Доведено необхідність обґрунтування трансмісійних механізмів запровадження інструментарію макропруденційної політики. При запровадженні окремих інструментів макропруденційної політики варто враховувати канали трансмісії, транскордонні переливи та регуляторний арбітраж. Охарактеризовані такі канали трансмісії: кількісний, ціновий та канал очікування. Транскордонні та транссекторальні переливи означають перетоки капіталу, ресурсів та активів у інші сектори або країни, які не підпадають під макропруденційне регулювання. Регуляторний арбітраж виникає, коли банки вживають заходів щодо уникнення дотримання більш жорстких нормативів. Встановлено, що зменшити негативний ефект переливів та арбітражу дозволяє координація дій регуляторів окремих секторів та країн, а регуляторний арбітраж вимагає проведення більш жорсткого контролю.

Ключові слова: економічні цикли, центральний банк, макропруденційна політика, інструментарій макропруденційної політики, системний ризик, фінансова стабільність, банківський нагляд, монетарна політика, фіскальна політика.

ABSTRACT

Antonyuk O.I. Macroprudential policy of the central bank in conditions of economic cyclicalit y - Qualifying scientific work on manuscript rights.

Dissertation for obtaining the scientific degree of Doctor of Philosophy in the specialty 072 "Finance, banking and insurance" (07 Management and Administration). – Odesa National University of Economics, Odesa, 2022.

In the dissertation, a theoretical generalization is made and a solution to the current scientific problem is proposed, which consists in using the tools of macroprudential policy to ensure the financial stability of the banking sector in conditions of economic cyclicalit y. On this basis, in the paper the theoretical foundations of macroprudential policy in conditions of cyclical economic development are substantiated; an evaluation of the effectiveness of the macroprudential toolkit was carried out based of empirical studies carried out in different countries; a matrix of indicators for the introduction of cyclical instruments of macroprudential policy in Ukraine is proposed.

In the first chapter of the dissertation "Theoretical foundations of macroprudential policy in conditions of economic development cyclicalit y" it is substantiated that the cyclicalit y of economic development is a prerequisite for state regulation of the economy; it was established that macroprudential policy is the result of the transformation of the role of central banks; the scientific and methodological principles of using the tools of macroprudential policy are determined.

It was established that the cyclicalit y of economic development is a key prerequisite for state regulation of the economy. This made it necessary to clarify the understanding of the phases of the economic cycle: growth (balanced growth, excessive growth), peak, crisis (crunch, recession, depression, trough), recovery/revival. The directions of state regulation for each phase are substantiated. Significant costs for overcoming the consequences of the emergence and development of crisis phenomena made it possible to conclude that preventive regulation of financial markets and economic systems is more expensive compared to overcoming the consequences of instability.

According to the results of the historical analysis of the emergence and development of central banks, it was established that historically the main macroeconomic policy of central banks was monetary. It was its toolkit that was primarily used both to curb inflation and to overcome excessive economic activity (economic cyclicity). At the same time, the scale and complexity of overcoming the consequences of the global financial and economic crisis of 2007-2008 proved the inability of the monetary instrument to ensure macro-financial stability. That is why, since 2008, the macroprudential policy and the tools for its application have been actively developing.

As macroprudential policy develops, its tools are also being improved. Modern goals of macroprudential policy has been formed in the following directions: smoothing and prevention of excessive credit expansion, leverage and collective behavior; smoothing and preventing excessive imbalances; limiting the direct and indirect influence of concentration and limiting excessive risk taking by systemically important banks. Each of the directions corresponds to the toolkit of macroprudential policy. It has been established that the macro-prudential policy toolkit, aimed primarily at overcoming (mitigating) economic cyclicity, concerns the financial (to a greater extent – banking) sector of the economy and consists in the use of tools related to lending, capital and liquidity.

In the second chapter of the thesis "Evaluation of the effectiveness of the macroprudential toolkit", an analysis of the effectiveness of the macroprudential policy toolkit, aimed at mitigating economic cyclicity, was carried out. Taking into account the fact that the experience of using macroprudential tools mainly refers to the period 2000-2010, the work substantiates methodological approaches and directions for evaluating modern macroprudential policy.

The assessment of measures to regulate excessive growth was based on the following instruments of macroprudential policy: loan-to-value ratio (LTV), debt-to-income ratio (DTI), limits of lending volumes or loan growth; dynamic provisioning and countercyclical capital requirements. Excessive imbalances were assessed in the

following areas: restrictions on foreign currency lending; limitation of currency positions (imbalances); limits on liquidity imbalances and reserve requirements.

It has been established that the instruments of regulation of excessive growth are effective in achieving the set goals. Dynamic provisioning is the most effective tool in both curbing credit expansion and limiting leverage. LTV and LTI are less effective, but they demonstrate greater target effectiveness in limiting the credit boom. Setting limits on the volume of credit growth does not affect leverage, but is effective in smoothing the credit cycle. Instead, countercyclical capital requirements are effective in limiting leverage. In this way, it was proved that all the investigated instruments of macroprudential policy were effective in mitigating economic cyclicity. Countercyclical capital requirements and credit limits are among the most targeted and effective instruments, while others serve a wider range of purposes.

Instruments related to liquidity are mostly less effective compared to instruments related to lending (borrowers) and bank capital. Direct restrictions on currency imbalances and liquidity imbalances are generally effective and directly affect target indicators (the ratio of foreign currency liabilities to foreign currency assets and the ratio of deposits to loans for currency imbalances and liquidity imbalances, respectively). At the same time, requirements for mandatory reserves and restrictions on foreign currency lending are effective mainly in limiting the leverage indicator.

The following conclusions regarding macroprudential policy instruments in the field of currency regulation are substantiated. They are effective in reducing borrowing in foreign currency by banks; however, at the same time, they create additional motives for increasing currency debt; reduce banks' sensitivity to exchange rate movements; are less effective in reducing the sensitivity of financial corporations to exchange rate dynamics. Overall, macroprudential foreign exchange regulation appears to be successful in mitigating banks' vulnerability to currency shocks and the global financial cycle, but partially transfers the vulnerabilities of foreign exchange operations to other sectors.

In order to assess the current state of macroprudential regulation, the dissertation substantiates the following factors of influence on financial stability and systemic risk: firstly, these are quarantine restrictions in connection with the Covid-19 pandemic; secondly, geopolitical instability and military actions in Ukraine in connection with aggression from Russia. It was determined that in the period of the corona crisis and at the beginning of full-scale aggression on the part of the Russian Federation, the anti-crisis policy of the NBU is characterized by the easing of measures in the field of monetary regulation and banking supervision (the only exception is currency regulation). These measures in the conditions of pandemic restrictions made it possible to somewhat revive the development of lending and ensure the accumulation of the necessary capital by banks. In the conditions of war, taking into account the forecast of a significant increase in inflation and a fall in GDP, we consider the following combination of policies to be the most appropriate: monetary restrictive policy; softening of the macroprudential toolkit and introduction of a number of fiscal measures in the sphere of promoting the recovery of bank lending.

In the third chapter of the dissertation "Justification of indicators for the introduction of cyclical instruments of macroprudential policy in Ukraine" methodological principles for the identification of economic cycles are developed on the basis of the proposed system of indicators for the introduction of tools for overcoming the cyclical component of systemic risk; as well as the transmission mechanisms of the macroprudential policy toolkit were formed, in particular, the channels of their action and the risks of regulatory arbitrage were determined.

The thesis proves that the conditions of economic cyclicity require, first of all, the assessment of indicators of the cyclical component of systemic risk. It includes an excessive growth of credit volumes and debt burden; and liquidity shortages and imbalances.

The study of indicators in the following areas is argued: macroeconomic; credit market; other sectors (the ratio of household debt and its income; the dynamics of the ratio of housing prices and household incomes; the dynamics of the ratio of housing prices and its rental value; the dynamics of the rental value and vacancy on the

market); capital adequacy indicators; macroeconomic currency imbalances and liquidity imbalances.

The preliminary analysis made it possible to substantiate the system of indicators and argue the following: GDP dynamics is the main indicator of economic cyclicity; the dynamics of loans is a sufficiently accurate indicator for evaluating credit cycles and requires a detailed analysis by customer categories and sectors; indicators based on the assessment of capital adequacy may change depending on various factors, so they should be evaluated in the context of the general situation in the economy and the financial market in particular. The dynamics of these indicators were analyzed using the Hodrick-Prescott filter, which made it possible to determine the critical values of indicators for the introduction of macroprudential tools.

The credit-to-GDP ratio indicator based on gap estimates using the Hodrick-Prescott filter allows for the identification of excessive credit growth with a certain time lag. However, the practical value of the indicator lies in the assessment of the critical level and dynamics.

The need to substantiate the transmission mechanisms for the introduction of macroprudential policy tools has been proven. Transmission channels, cross-border spillovers and regulatory arbitrage should be taken into account when introducing individual macroprudential policy instruments. The following transmission channels are characterized: quantitative, price and waiting channel. Cross-border and cross-sectoral flows mean flows of capital, resources and assets to other sectors or countries that are not subject to macroprudential regulation. Regulatory arbitrage occurs when banks take steps to avoid compliance with stricter regulations. It was established that the negative effect of spillovers and arbitrage can be reduced by coordinating the actions of regulators of individual sectors and countries, while regulatory arbitrage requires stricter control.

Key words: economic cycles, central bank, macroprudential policy, macroprudential policy toolkit, systemic risk, financial stability, banking supervision, monetary policy, fiscal policy.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації

1.1. Статті в наукових фахових виданнях України

1. Антонюк О. І. Макропруденційна політика: теоретичний та методичний аспекти. *Науково-виробничий журнал Бізнес-навігатор*. 2019. № 6.1-2 (56). С.132-137. (0,5 д.а.)
2. Жердецька Л., Антонюк О. Методичні підходи до оцінки інструментів макропруденційної політики, що пов'язані із кредитуванням. *Видання «Проблеми системного підходу в економіці»*. 06.02.2020 року. 1(75)/2020 DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2020-1-33> (0,75 д.а.). Особистий внесок здобувача: оцінено кредитний цикл банківської системи України в 2015-2020 рр. (0,51 д.а.)
3. Антонюк О. Інструменти макропруденційної політики та їх використання в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2020. №39. С. 321-327. <https://doi.org/10.32843/infrastructure39-53> (0,52 д.а.)
4. Антонюк О. Сучасний інструментарій оцінювання достатності банківського капіталу. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету* 2021, № 1-2 (278-279), с. 12-18. DOI: 10.32680/2409-9260-2021-1-2-278-279-12-18 (0,53 д.а.).
5. Антонюк О. І. Цифрова економіка та її вплив на розвиток фінансового ринку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2019. № 1(265). С. 13-29. DOI: 10.32680/2409-9260-2019-2-265-13-29 (0,5 д.а.).

2. Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

6. Антонюк О., Гаркуша Ю. Транспарентність Національного банку України. *III International Scientific Conference Modern Transformation in Economics and Management: Conference Proceedings*. Литва 29 березня 2019 року. С. 97-100. (0,2 д.а.). *Особистий внесок полягає у визначенні впливу транспарентності на функції центрального банку (0,1 д.а.)*

7. Антонюк О. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики центрального банку та його вплив на економічні процеси. *Збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції «Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації»*. Одеса, 11-12 квітня 2019 року. С.166-169 (0,2 д.а.).

8. Антонюк О. Вплив цифрових валют на фінансову стабільність». *Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції «Трансформація фінансово-кредитних відносин в умовах цифрової економіки»*. Одеса, 13-14 червня 2019 року. С. 151-155. (0,18 д.а.)

9. Antoniuk Alena. Macroprudential policy under Corona-crisis: Ukrainian experience. *In: Development Through Research and Innovation-2020. The 1st International Scientific Conference: Online Conference for Reserachers. PhD and Post-Doctoral Students, August 28th, 2020, Chişinău: Conference Proceedings. Chişinău, ASEM, 2021, pp. 140-144. ISBN 978-9975-155-03-8. (0,33 д.а.)*

10. Антонюк О. RegTech у використанні інструментів макропруденційної політики. *Збірник Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих учених «Геолокаційні аспекти інноваційного розвитку економіки»*. Одеса, ОНЕУ, 26 березня 2020 року. С. 48-50. (0,23 д.а.)

11. Антонюк О. Цілі та інструментарій макропруденційної політики центральних банків. *Цифрова трансформація фінансового сектора економіки: зб. тез доповідей за матеріалами V Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.*, 09-10 квітня 2020 р. Одеса: ОНЕУ, 2020. С. 254-256 (0,2 д.а.)

12. Антонюк О. Макропруденційна політика центрального банку в умовах «Коронакризи». *Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи»*. Полтава. 22 жовтня 2020 року. С. 147-150 (0,2 д.а.)

13. Антонюк О. Макропруденційне регулювання у забезпеченні стабільності розвитку банківського бізнесу. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації: матеріали VI Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.* (Одеса, 15-16 квіт. 2021 р.). Одеса: ОНЕУ, 2021. 450 с. – С. 58-60 (0,2 д.а.)

14. Антонюк О. Специфіка бізнес-циклів у цифровій економіці. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації: матеріали VII Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.* (Одеса, 26-27 травня 2022 р.). Одеса: ОНЕУ, 2022. 256 с. – С. 176-180. (0,16 д.а.)

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

ВВП – валовий внутрішній продукт

ДГ– домогосподарства

ЄЦБ – Європейський центральний банк

ІВБГ – Індекс виробництва базових галузей

МВФ – Міжнародний валютний фонд

НБУ – Національний банк України

НФК – нефінансові корпорації

ОВДП – облігації внутрішньої державної позики

ПАТ – публічне акціонерне товариство

ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб

ФРС – Федеральна резервна система (США)

DTI – Debt-to-Income – співвідношення боргу до доходу

НР – значення показника відповідно до розрахунків із використанням фільтру Ходріка-Прескотта

IRB – Internal Ratings-Based Approach – підхід на основі внутрішніх рейтингів

LTV – Loan-to-Value – співвідношення позички до вартості застави

LTI – Loan-to-Income – співвідношення позички до доходу

LCR – Liquidity Coverage Ratio – коефіцієнт ліквідного покриття

NSFR – Net Stable Funding Ratio – коефіцієнт чистого стабільного фондування

RWA – Risk-Weighted Assets -зважені на ризик активи

ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ.....	16
ВСТУП	19
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЦИКЛІЧНОСТІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ	28
1.1. Циклічність економічного розвитку як передумова державного регулювання економіки	28
1.2. Трансформація ролі центральних банків та макропруденційна політика	46
1.3. Науково-методичні засади використання інструментарію макропруденційної політики	66
Висновки до першого розділу.....	80
РОЗДІЛ 2. ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ.....	83
2.1. Аналіз інструментарію макропруденційної політики, спрямованих на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу	83
2.2. Оцінювання інструментів макропруденційного регулювання надмірних дисбалансів	100
2.3. Методичні підходи до оцінки макропруденційної політики в умовах викликів сучасності.....	116
Висновки до другого розділу.....	138
РОЗДІЛ 3. ОБҐРУНТУВАННЯ ІНДИКАТОРІВ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЦИКЛІЧНИХ ІНСТРУМЕНТІВ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ.....	141
3.1. Формування системи індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику	141

3.2. Обґрунтування методологічних засад ідентифікації економічних циклів	158
3.3. Формування трансмісійних механізмів інструментарію макропруденційної політики	170
Висновки до третього розділу	184
ВИСНОВКИ.....	187
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	190
ДОДАТКИ	207

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми дослідження. Стабільна та ефективно функціонуюча банківська система, яка користується довірою з боку суспільства та бізнесу, є необхідною передумовою забезпечення економічного розвитку та зростання добробуту громадян. До початку розгортання глобальної економічної кризи 2007-2008 рр. вважалося, що мікропруденційна політика забезпечує стійкість окремих банків, а відтак – стабільність банківського сектору в цілому; а монетарні заходи здатні попередити надмірне зростання та серйозний економічний спад. Однак кризові явища призвели до необхідності переосмислення традиційних підходів до регулювання фінансових ринків. Нині вважається, що необхідним є існування надійного механізму регулювання і нагляду, здатного розпізнавати й запобігати фінансовим шокам, перш ніж вони призведуть до кризи, зберігаючи при цьому сприятливі умови для економічного розвитку. Водночас варто зауважити, що нині світова економіка відчуває на собі наслідки не лише фінансової кризи, але й безпрецедентних викликів сучасного світу. До таких викликів варто віднести по-перше, так звану «коронакризу», спричинену розповсюдженням вірусу Covid-19 і карантинними обмеженнями; по-друге, повномасштабне вторгнення РФ в Україну, яке матиме негативний вплив як на національну, так і на глобальну економічну систему. Ці умови потребують нестандартних рішень у тому числі й у фінансовій сфері, що зокрема повинно забезпечуватися координацією монетарної, макропруденційної та фіскальної політик. Ефективне запровадження макропруденційної політики повинне забезпечити вчасну ідентифікацію системних фінансових ризиків, дієвість інструментів фінансового нагляду, а також адекватну поставленим цілям координацію між монетарною, фіскальною та іншими галузевими політиками. Саме тому активізація досліджень у напрямку поглиблення наукових і практичних засад

макропруденційної політики в умовах економічної циклічності є вкрай важливою та актуальною.

Руйнівні наслідки останньої фінансової кризи та сучасні умови функціонування фінансових ринків зумовлюють значний інтерес з боку науковців до питань формування й реалізації макропруденційної політики в умовах економічної циклічності. Проблематику циклічності економічного розвитку досліджували: О. Вовчак, Д. Завадська, Л. Кузнецова, О. Пелех, Г. Ревякін, К. Рейнхарт, К. Рогофф, Н. Швецова та ін. Питанням фінансового регулювання присвячено праці Б. Бієрута, Т. Гловські, М. Зверякова, А. Коумбаракіса, В. Коваленко, В. Козюка, М. Коваленко, В. Міщенко, С. Наумєнкової, Л. Примостки, М. Слатвінської, А. Стопжинські, Дж. Хертог, Т. Шмелевські та ін. Емпіричні аспекти дизайну макропруденційної політики та використання її інструментарію висвітлені в роботах М. Вебера, Ю. Городніченка, А. Даниленка, Л. Жердецької, В. Крістіана, С. Классенса, Р. Міхета, Е. Нієра, О. Олафсона, В. Санжаровської, М. Сробона, тощо.

Водночас, за результатами аналізу існуючих наукових праць та досліджень практичного спрямування можна стверджувати, що сучасні динамічно мінливі умови обумовлюють потребу постійного вдосконалення теорії та практики формування ефективної макропруденційної політики. З огляду на це, наявні дослідження можуть слугувати вагомим підґрунтям для формування нових наукових розробок з приводу вдосконалення теоретико-методичних засад макропруденційної політики та розробки практичних рекомендацій щодо практики використання її інструментарію в умовах циклічного розвитку економіки.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано відповідно до планів наукових досліджень Одеського національного економічного університету, а їх результати відображено в науково-дослідних роботах, виконаних на кафедрі банківської справи, зокрема: «Розвиток теоретико-методологічних положень системи ризик-менеджменту в банках» (ДР № 0117U002955). (Довідка №01-13/291 від

23.05.2022 р.) У межах цієї теми автором сформовано науково-методичні засади регулювання системного ризику, зокрема визначено специфіку застосування валютного інструментарію макропруденційної політики.

Тему дисертації затверджено Вченою радою Одеського національного економічного університету в листопаді 2018 року (протокол №3 від 27 листопада 2018 р.)

Метою дослідження є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо використання інструментарію макропруденційної політики в умовах економічної циклічності.

Відповідно до поставленої мети дисертаційної роботи були сформульовані та вирішені такі **завдання**:

- обґрунтувати економічну сутність циклічності економічного розвитку та довести її провідну роль у необхідності здійснення державного регулювання економіки;
- визначити зміст макропруденційної політики на засадах дослідження трансформація ролі та функцій сучасних центральних банків;
- розробити науково-методичні засади використання інструментарію макропруденційної політики;
- провести оцінювання та скласти профіль ефективності інструментарію макропруденційної політики, спрямованого на пом'якшення економічної циклічності;
- обґрунтувати методичні підходи та напрями оцінювання макропруденційної політики в умовах викликів сучасності;
- розробити методологічні засади ідентифікації економічних циклів на основі запропонованої системи індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику;
- сформувати трансмісійні механізми інструментарію макропруденційної політики, визначити канали їх дії та ризики регуляторного арбітражу.

Об'єкт дослідження – процеси формування й запровадження макропруденційної політики в умовах економічної циклічності.

Предмет дослідження є теоретичні засади, методичні підходи та практичні аспекти запровадження інструментарію макропруденційної політики.

Методи дослідження. У роботі відповідно до поставлених завдань використано такі методи дослідження, як: наукова абстракція, індукція та дедукція, аналіз та синтез (при уточненні категоріального апарату дослідження, визначенні макропруденційної політики, її інструментарію та економічно циклічності); системно-структурний аналіз; логіко-історичний (при здійсненні періодизації розвитку центральних банків); аналіз часових рядів, зокрема метод Ходріка-Прескота (при оцінці економічних і кредитних циклів); метод граничних значень та інтегральних оцінок (при розробці індикаторів запровадження макропруденційного інструментарію); порівняльний та статистичний аналіз, метод аналогій та побудови інтегральних оцінок (при дослідженні світового досвіду використання макропруденційної політики).

Інформаційною базою дослідження виступають матеріали фахових періодичних видань, закони та нормативно-правові акти у сфері економічної циклічності, регулювання фінансової стабільності та макропруденційної політики, дані Державної служби статистики України, Національного банку України, рейтингових агенцій, Базельського комітету з питань регулювання банківської діяльності, Міжнародного валютного фонду, Світового банку офіційні ресурси мережі Інтернет та власні розрахунки дисертанта.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретико-методичних засад макропруденційної політики та розробленні практичних рекомендацій щодо застосування її інструментарію в умовах економічної циклічності.

Найбільш суттєві результати, які відображають наукову новизну роботи, полягають у такому:

удосконалено

- підходи до визначення змісту макропруденційної політики, котру пропонується розуміти як систему принципів, стратегію, тактику, набір процедур та інструментів, покликаних забезпечити фінансову стабільності шляхом зміцнення стійкості фінансового сектору та запобігання системному ризику. На основі дослідження трансформації ролі центральних банків виокремлені мета, цілі, предмет, об'єкт, інструменти, моделі організації, принципи та індикатори запровадження інструментарію макропруденційної політики. Це дозволить покращити координацію макропруденційної з іншими політиками та підвищити ефективність запровадження її інструментарію;

- методичні підходи та напрями оцінювання макропруденційної політики в умовах викликів сучасності, до яких віднесено: карантинні обмеження у зв'язку із пандемією Covid-19; геополітичну нестабільність та військові дії в Україні у зв'язку із агресією з боку РФ. На цій основі обґрунтований трансмісійний механізм поширення кризових явищ: реальний сектор (дефолт позичальника) → банк → банківський сектор. Застосування такого підходу дозволяє розробити напрями координації макропруденційної, монетарної та фінансової політик;

- складові методології ідентифікації економічних циклів: розроблено матрицю індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику; проаналізовано часові ряди за основними індикаторами із використанням фільтру Ходрика-Прескотта; визначені критичні значення індикаторів запровадження макропруденційного інструментарію. Використання запропонованих підходів, на відміну від існуючих, дозволить сформувати систему індикаторів для застосування інструментів макропруденційної політики

- трансмісійні механізми запровадження інструментів макропруденційної політики: для кожного інструменту визначені канали впливу (кількісний, ціновий, очікувань); можливі транскордонні та транссекторальні ефекти розповсюдження; ризики регуляторного арбітражу.

Використання цих розробок сприятиме підвищенню дієвості використання інструментів макропруденційної політики через корегування впливу окремих каналів та координації регуляторних дій задля мінімізації потенційного арбітражу.

набуло подальшого розвитку

- трактування фаз економічного циклу: зростання (збалансоване зростання, надмірне зростання), пік, криза (кранч, рецесія, депресія, дно), відновлення/пожвавлення. На відміну від існуючих підходів, стосовно кожної із виділених фаз запропоновані напрями державного регулювання. Проведене уточнення фаз дало змогу кращого наукового розуміння економічних та бізнес-циклів, а також дозволило обґрунтувати доцільність та епізоди державного регулювання;

- науково-методичні засади використання інструментарію макропруденційної політики. На цій основі розроблено матрицю класифікації інструментарію макропруденційної політики залежно від цілей регулювання та складових (циклічна та структурна). Такі підходи, на відміну від існуючих, виокремлюють інструменти згладжування економічних циклів та дозволяють уточнити й розмежувати зони відповідальності суб'єктів регулювання;

- підходи до оцінювання ефективності інструментарію макропруденційної політики, спрямованого на пом'якшення економічної циклічності, які передбачають 1) систематизацію емпіричних досліджень практичного застосування окремих інструментів; 2) складання профілю кожного інструменту з кількісними оцінками характеристик та умов їх використання. На відміну від існуючих підходів, розроблені кількісні оцінки ефективності виділених параметрів оцінювання інструментарію макропруденційної політики.

Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості використання теоретико-методичних узагальнень та висновків дисертації для раціоналізації процесів ризик-менеджменту банків України та обґрунтування макропруденційного інструментарію в умовах економічної циклічності.

Науково-теоретичні положення та рекомендації впроваджено в діяльність ПАТ «ПУМБ», ПАТ «Банк Восток» та ПАТ «МТБ Банк».

Зокрема, ПАТ «ПУМБ» (відділення №2, м. Черкаси) використано результати оцінювання профілю окремих інструментів макропруденційної політики (LTV та DTI) при вдосконаленні системи ризик-менеджменту та мотивації персоналу з урахуванням мінімізації негативних наслідків циклічних коливань у фінансовому секторі на результати діяльності банку (довідка № 154/4 від 25 березня 2021 р.).

Запропоновану в дисертації систему індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику було використано при вдосконаленні системи макроекономічного прогнозування в ПАТ «Банк Восток» на засадах мінімізації впливу негативних наслідків економічної циклічності на результати діяльності банку (довідка № 031197 від 09 лютого 2022 р.).

Підходи до оцінювання ключових параметрів кредитних циклів із використання фільтру Ходріка-Прескотта були використані при вдосконаленні системи ризик-менеджменту та кредитної політики ПАТ «МТБ Банк» з урахуванням мінімізації негативних наслідків кредитних циклів на результати діяльності банку (довідка № 393 від 13.07.2022 р.).

Науково-методичні результати дисертаційного дослідження використано у навчальному процесі кафедри банківської справи Одеського національного економічного університету (довідка 01-13/291 від 23 травня 2022 р.) при викладанні дисципліни «Системний ризик та макропруденційна політика» та «Аналіз банківської діяльності».

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є одноосібною, завершеною науковою працею. Наукові здобутки, висновки та рекомендації, що викладені у дисертації та винесені на захист, отримані особисто автором. З наукових праць, написаних у співавторстві, у дисертації викладені лише ідеї, пропозиції, що розроблені автором. Особистий внесок автора у праці, написані у співавторстві, відображено у списку використаних джерел.

Апробація результатів дисертації. Основні науково-теоретичні положення та отримані практичні результати дослідження було апробовано на міжнародних і всеукраїнських конференціях, зокрема: Міжнародній науковій конференції – III International Scientific Conference «Modern Transformation in Economics and Management» (Литва, 29 березня 2019 р.); IV Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації». (м. Одеса, 11-12 квітня 2019 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Трансформація фінансово-кредитних відносин в умовах цифрової економіки». (м. Одеса, 13-14 червня 2019 р.); Міжнародній науковій конференції – The 1st International Scientific Conference: Online Conference for Reserachers. PhD and Post-Doctoral Students. «In: Development Through Research and Innovation-2020». (August 28th, 2020, Chişinău, ASEM, 28 серпня 2020 р., м. Кишинів, Молдова); Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих учених «Геолокаційні аспекти інноваційного розвитку економіки». (Одеса, ОНЕУ, 26 березня 2020 р.); V Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Цифрова трансформація фінансового сектора економіки», (м. Одеса 09-10 квітня 2020 р.); II Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи». (м. Полтава. 22 жовтня 2020 року); VI Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації» (м. Одеса, 15-16 квіт. 2021 р.); VII Міжнародній науково-практичній Інтернет-конференції «Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації» (м. Одеса, 26-27 травня 2022 р.)

Публікації. Наукові положення, висновки й рекомендації автора опубліковані в 14-ти наукових працях загальним обсягом 4,5 д.а., з них особисто автору належать 4,05 д.а. Серед них: 5 статей у фахових наукових виданнях загальним обсягом 2,8 д.а., у т. ч. 4 одноосібні обсягом 2,05 д.а.; 9 тез доповідей загальним обсягом 1,8 д.а.

Обсяг і структура дисертації: Відповідно до логіки дослідження дисертаційна робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг роботи – 222 сторінки, основний зміст роботи викладено на 170 сторінках. Матеріали дисертації містять 21 таблицю, 33 рисунка, а також 3 додатка розміщених на 15 сторінках; довідки про впровадження на 5 сторінках. Список використаних джерел включає 172 найменування, розташованих на 18 сторінках.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УМОВАХ ЦИКЛІЧНОСТІ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

1.1. Циклічність економічного розвитку як передумова державного регулювання економіки

Події останніх десятиліть привернули увагу науковців та практиків до питань циклічності економічного розвитку. Глобальна економічна криза, що розпочалася в 2007 році в США, виникла у фінансовому секторі, а її наслідки перекинулися на реальний сектор економіки та розповсюдилися по всьому світу. Необхідно зауважити, що й нині, через 15 років від початку кризи відновлення економічного зростання є нестабільним, що підсилюється новими викликами сьогодення – геополітичною нестабільністю та пандемічними обмеженнями. Ураховуючи потужні наслідки таких економічних криз, вважається, що кращими будуть попереджувальні заходи. Іншими словами, з метою попередження надмірного економічного зростання та подальшого спаду потрібне обґрунтування й імплементація ефективного державного регулювання економіки. Водночас надмірне втручання держави може призвести до порушення у функціонуванні ринкових механізмів. На нашу думку, своєрідним виміром необхідності державного втручання в економіку є витрати, що пов'язані із настанням певної події.

У цьому зв'язку варто додати, що досягнення цілей дослідження потребує визначення поняття економічного циклу, його стадій та ідентифікації витрат і втрат, пов'язаних з економічною циклічністю. Досягнення цих завдань дозволить у подальшому дослідженні обґрунтувати індикатори, інструментарій, суб'єктів та об'єкти державного регулювання економіки та банківського сектору зокрема.

Економічний розвиток відбувається циклічно. Закон циклічного розвитку економіки – це «закон, який виражає внутрішньо необхідні, сталі й

суттєві зв'язки між періодичним оновленням різних сторін технологічного способу виробництва, передусім окремих елементів основного капіталу, в межах циклічних коливань, а також певними структурними змінами інших елементів економічної системи (відносин економічної власності, господарського механізму) й відновленням на цій основі через певний час макроекономічної рівноваги» [1, 2].

Схожим поняттям є «бізнес-цикл» та «модель бізнес-циклу». Бізнес-цикл можна визначити як коливання економічної активності між періодами її зростання та спаду. При чому як бізнес-цикли, так і економічні цикли можна розглядати на рівні національної економіки, економіки регіону та на глобальному рівні. Ці зміни економічної активності викликані рівнями зайнятості, продуктивності, а також загальним попитом і пропозицією товарів і послуг країни. У короткостроковій перспективі ці зміни призводять до періодів зростання та спаду. Разом з тим у довгостроковій перспективі рано чи пізно відбудеться економічне зростання, що дозволить країні з часом збільшити свій потенційний рівень виробництва.

Графічна модель бізнес-циклу показує збільшення та зменшення реального ВВП країни з часом. Водночас варто зауважити, що ця модель зазвичай демонструє збільшення реального ВВП у довгостроковій перспективі в поєднанні з короткостроковими коливаннями виробництва (рис. 1.1.).

Варто зазначити, що в економічній літературі [3, 4, 5, 6, 7, 8] складно виділити єдиний підхід стосовно фаз (стадій) економічного циклу. Однак за результатами аналізу наукових праць, присвячених питанням економічної циклічності, принципових протиріч між існуючими підходами автором не виявлено. У зарубіжній літературі класичним є підхід, де виділяються зростання (expansion), пік (peak), скорочення (contraction) та дно (trough) [4].

Водночас вважаємо, що зростання можна поділити на а) відновлення (пожвавлення) – відновлення позитивної динаміки ВВП; б) зростання – відповідає збалансованому економічному розвитку; в) надмірне зростання (бум) – експансивний розвиток, який є передумовою настання кризи.

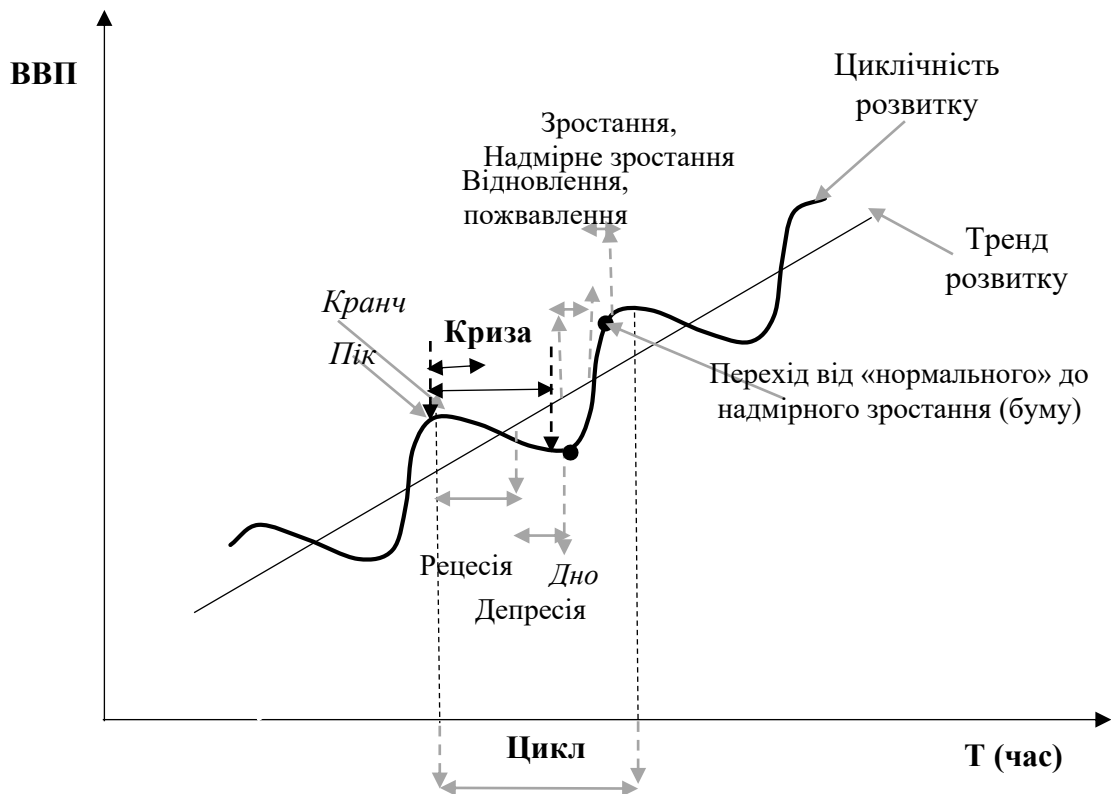


Рис. 1.1. Графічна модель циклічності економічного розвитку
Джерело: складено автором за даними [3-7].

Також можна виділити в окрему фазу економічного циклу пік — максимальне значення показників економічного розвитку перед подальшим падінням. Кранч слідує одразу за піком і, по суті, є моментом перелому короткострокового тренду ВВП. Пік та кранч можна назвати моментними фазами циклу за рахунок їхньої короткої тривалості в часі.

Фаза експансії характеризується відносно швидким зростанням економіки, процентні ставки, як правило, низькі, зростає виробництво, але водночас підсилюється інфляційний тиск. Пік циклу досягається, коли зростання індикаторів досягає максимальної потужності. Далі у момент кранчу розпочинається криза.

Варто зазначити щодо існування певних розбіжностей у визначенні науковцями поняття кризи. Безпосередньо термін «криза» означає перелом, переворот, перехідний стан [9]; натомість економічна криза є однією з фаз економічного циклу та означає «порушення рівноваги між попитом і

пропозицією на товари та послуги, що спричинює депресивний процес в економічній кон'юнктурі» [10]. В. Цветков по суті прирівнює кризу до спаду та рецесії та визначає як «найголовнішу фазу циклу, яка означає падіння ділової активності та продовжується 6-ть та більше місяців й супроводжується погіршенням економічних показників, банкрутством банків та фірм» [6]. Г. Ревякін зазначає, що «криза – це одна із фаз циклічного розвитку будь-якої відкритої економічної системи, за якої проявляються її приховані конфлікти й диспропорції, що полягають у невідповідності характеристик системи до мінливих вимог навколишнього середовища» [7]. Порівнюючи ці визначення варто відмітити, що обидва науковці акцентують увагу на важливості кризи як стадії економічного циклу, адже саме криза викриває протиріччя і диспропорції економічного розвитку та є початком переходу системи на новий рівень. Водночас вважаємо, що використання терміну «криза» може використовуватися у більш вузькому та більш широкому сенсі. У більш вузькому сенсі криза відповідає кранчу та початку рецесії і означає перелом, перехід на іншу стадію розвитку. У більш широкому сенсі криза, як у попередньому випадку, означає перелом в економічному розвитку, однак триває довше та закінчується на стадії відновлення. З точки зору забезпечення ефективного антикризового регулювання вважаємо більш підходящим розуміння кризи у широкому сенсі. Іншими словами криза складається із кранчу, скорочення та депресії.

Фаза рецесії характеризується скороченням економічної активності або суттєвим сповільненням темпів зростання, рівень зайнятості та ціни у цій фазі знижуються. Якщо рецесія характеризується значним зменшенням обсягів виробництва та триває достатньо довго, то говорять про депресію як фазу економічного циклу. Дно характеризується тим, що економіка потрапляє у найнижчу точку, з якої розпочинається відновлення (пожвавлення). Дно, як пік та кранч є короткостроковою (моментною фазою циклу).

Необхідно зауважити, що з практичної точки зору дуже важливо ідентифікувати перехід від «нормального» до надмірного зростання (експансії, буму).

Підсумок авторського бачення щодо ідентифікації фаз економічного циклу наведено в таблиці 1.1

Таблиця 1.1.

**Фази економічного циклу (бізнес-циклу) та напрями державного
регулювання економіки**

Фази циклу		Характеристика	Доцільність державного регулювання економіки
I. Зростання	Збалансоване зростання	Динаміка ВВП позитивна, економічні дисбаланси мінімальні	Мінімальне
	Надмірне зростання (експансія, бум)	Прискорюється динаміка ВВП, зростає інфляційний тиск, накопичуються дисбаланси	Попереджувальні заходи: мінімізація дисбалансів, зменшення інфляційного тиску
II. Пік		Показники сягають максимальних значень	
III. Криза	Кранч	Шокова подія (-ії)	Подолання наслідків: надання допомоги, стимулювання активності
	Рецесія	Погіршення економічних показників	
	Депресія	Тривалий спад. Високий рівень безробіття	
IV. Дно		Найгірші значення показників	Стимулювання економічної активності
V. Відновлення, пожвавлення		Поступове відновлення позитивної динаміки показників	

Джерело: власна розробка

Уточнення фаз дає змогу кращого наукового розуміння економічних та бізнес-циклів, а також дозволить обґрунтувати доцільність та епізоди державного регулювання. Як свідчать дані табл. 1.1., державне регулювання в умовах економічної циклічності може бути попереджувальним (превентивним, контрциклічним) та таким, що спрямовано на подолання наслідків. Подальше обґрунтування суб'єктів, методів та інструментарію

державного регулювання в умовах економічної циклічності базуватиметься на дослідженні теорій економічних циклів. Варто зауважити, що доцільність запровадження певного з видів державного регулювання пропонуємо визначати з точки зору його ефективності на засадах оцінки державних витрат.

Отже, наступним кроком дослідження є аналіз теорій, які пояснюють виникнення економічної циклічності у контексті державного регулювання економіки.

У найбільш широкому сенсі державне регулювання економіки – це «діяльність держави з підтримання стабільності відтворення та забезпечення умов для розвитку економіки» [9]. Державне регулювання є основною формою її втручання (участі) в економіці та передбачає вплив на розподіл ресурсів і доходів, темпи економічного розвитку та рівень добробуту населення країни. Необхідно зазначити, що це визначення відповідає нормативному підходу до державного регулювання та теорії суспільних інтересів [11, 12]; у той час як теорії позитивного підходу та приватних інтересів зумовлюють той факт, що «на практиці суб'єкти регулювання не завжди діють з метою забезпечення суспільних інтересів, що зменшує цінність та ефективність державного регулювання економіки» [13]. З огляду на це ефективне державне регулювання, спрямоване на забезпечення суспільних, а не приватних інтересів, потребує раціонального дизайну та створення системи противаг. Система державного регулювання економіки передбачає [13]:

- рівні та суб'єкти (Верховна Рада та її комітети; Уряд; Національний банк України, інші державні інституції);
- об'єкти регулювання (діяльність окремих приватних інституцій; регулювання певного типу діяльності; регулювання певних типів ринків; регулювання фінансової стабільності та системного ризику);
- формування політик, кожна з яких має свої цілі, інструментарій та запроваджується держаним (-и) суб'єктами регулювання (фіскальна політика, секторальні політики, монетарна політика, мікро- та макропруденційна політики тощо).

Необхідно зазначити, що в контексті формування ефективного державного регулювання в умовах економічної циклічності особливого значення набуває фінансова політика уряду країни та макроекономічні політики центрального банку (монетарна та макропруденційна політика).

Перелік теорій, які пояснюють розвиток економіки в умовах циклічності, наведено в таблиці 1.2.

Таблиця 1.2.

Теорії та концепції, які пояснюють розвиток економіки в умовах
циклічності

Теорії/ концепції/ припущення	Автори теорій (концепцій)	Характеристика
1	2	3
Теорія недостатнього споживання	Ж. Сісмонді (1773-1842)	Недостатнє споживання за рахунок бідності
	Родбертус- Ягенцов (1805-1875)	Зарплата постійно забезпечує лише мінімум коштів для існування за рахунок розвитку техніки
	Т. Мальтус (1776-1834)	Відставання коштів для існування від росту населення
Концепція торгових криз	Дж. Ст. Мілль (1806-1873)	Періодичні зміни в торгівлі внаслідок екзогенних чинників (війн, неврожаїв тощо)
Припущення щодо періодичності циклів	Х. Кларк	Першим зробив припущення щодо довгих хвиль (54 роки між кризами 1793-1843), пояснення вбачав у «фізичних» причинах
Цикли сонячної активності	У. С. Джевонс (1835-1882)	Досліджував динаміку цін, звернув увагу на довгострокові періоди їх коливання. Серед причин вбачав сонячну активність та урожаї.
Теорія середньо- строкових циклів	К. Жюглар (1819-1905)	Пов'язував цикли із відновленням основного капіталу та встановив їх тривалість 7-11 років. Причину циклічності вбачав у сфері кредиту, який створює штучний попит.
Теорія кризи надлишкового виробництва	К. Маркс (1813-1883)	Виробники намагаються збільшити ринки збуту, проте не знаходять платоспроможного попиту. Також пов'язував кризи із оновленням основного капіталу (матеріальна основа циклу).
Концепція надлишкового накопичення капіталу/ Інвестиційна теорія циклу	М.І. Туган- Барановський (1865-1919)	Серед причин криз Туган-Барановський виділяв особливості руху позичкового капіталу. Уперше запропонував антициклічне регулювання засобами інвестиційно та соціальної політики. Виокремлював довгі цикли (50 років).
	А. Шпітхоф (1873-1957)	
	Г. Кассель (1866-1945)	
Концепція надлишкового виробництва	А. Афталъон (1874-1956)	Основні причини: психологія економічних суб'єктів та використання машинної техніки

Продовження таблиці 1.2.

1	2	3
Теорія економічного розвитку	Й. Шумпетер (1883-1950)	Підприємець та інновації сприяє економічному розвитку, перехід на інший рівень відбувається циклічно. У подальших працях . Класифікував цикли на довгі (Кондратьєва), середні (Жюглара) та короткі (Кітчина)
Монетарна теорія бізнес-циклу	Австрійська школа: Л. фон Мізес (1881-1973), Ф. фон Хайек (1899-1992)	Причиною криз є низькі процентні ставки центральних банків, надмірне кредитування, що призводить до виникнення «бульбашок» та скорочення заощаджень. Пов'язує економічну циклічність та монетарну політику
Кредитно-грошова концепція циклу	Р. Хоутрі (1879-1975), І. Фішер (1867-1947)	Кризи породжені коливаннями кон'юнктури. Коливання фактичного об'єму виробництва навколо його потенційної величини, яку можна досягти тільки за умови повної зайнятості в економіці
Теорія довгих хвиль	Н. Кондратьєв (1892-1938)	Відкрив довгі цикли (40-60 років). Пов'язував їх з науково-технічним прогресом. Згодом науковці пов'язали довгі хвилі з технологічними укладами.
Кейнсіанська теорія циклу	Дж.М. Кейнс (1883-1946)	Недостатність сукупного попиту (недостатня купівельна спроможність) → нестача інвестицій → зниження обсягів виробництва. Для регулювання економічної циклічності держава повинна впливати на попит (передусім засобами фінансової політики).
Теорія довгих коливань	С Кузнець (1901-1985)	Продовжив дослідження будівельних циклів та довгих хвиль. На відміну від Н. Кондратьєва використовував термін «довгі коливання».
Монетарна теорія циклів	М. Фрідман (1912-2006)	Економіка є саморегулювальною системою, тому втручання держави повинне бути мінімальним та стосуватися лише контролю за грошовою масою (монетарна політика).
Гіпотеза фінансової нестабільності	Х. Мінскі (1919-1996)	Пояснює існування економічних циклів на засадах наявності різних категорій позичальників, що спричиняє порушення стійкості фінансової системи.
Теорія раціональних очікувань	Р. Лукас	Причина циклічності – недосконала інформація в умовах впливу на економіку різноманітних шоків.
Теорія реальних бізнес-циклів	Кідланд та Прескотт	Причини циклічності: шоки з боку пропозиції внаслідок зміни технології виробництва як в окремих секторах, так і в економіці в цілому.
Теорія рефлексивності	Дж. Сорос	Вплив очікувань та інформації та коливання на фінансових ринках

Джерело: складено за даними [3, 6, 7, 14, 15, 16]

Як свідчать дані табл. 1.2., в цілому концепції й теорії економічних циклів можна класифікувати за такими групами причин: натуралістичні (теорія сонячних плям), теорії недостатнього споживання, теорії надлишкового виробництва, монетарні теорії, психологічні та політичні.

Водночас лише окремі науковці, крім пояснення причин економічної циклічності, пропонують заходи державної політики. Тому, ураховуючи цілі

дослідження, більш детально будуть розглянуті наукові погляди монетристів, кейнсіанців та представників австрійської школи.

Теорії монетарного ділового циклу (австрійська школа) розглядають неправильне монетарне управління як джерело макроекономічних дисфункцій у розподілі ресурсів, зосереджуючись на ефектах монетарних коливань у відносних цінах, замість того, щоб зосереджуватися на макроекономічних агрегатах, які фактично приховують ефекти відносних цін. Ранні монетарні моделі ділового циклу походять від австрійського економіста Людвіга фон Мізеса та були далі ретельно розроблені Фрідріхом фон Хаєком. На думку Мізеса, штучно занижена відсоткова ставка призводить до кредитної експансії, що призводить до експансивного розвитку бізнесу, оскільки політика дешевих грошей робить деякі збиткові інвестиційні проекти привабливими для підприємців. По мірі кредитної експансії в економіці ціни починають зростати, і підприємці відчувають брак коштів для підтримки інвестиційних проектів, які вони розпочали. Однак, оскільки кредитування продовжує розширюватися, інвесторам не потрібно хвилюватися, оскільки вони позичають більше, щоб продовжувати свою діяльність. Зрештою, нежиттєздатні інвестиції «коригуються» під час рецесії, коли відбувається скорочення кредитування.

Прибічники теорії вважають, що через політику «дешевих грошей» державна влада наражає економічних агентів на сприйняття інвестицій більш прибутковими та менш ризикованими. Хоча в короткостроковій перспективі ця політика може стимулювати економічну активність, у довгостроковій перспективі вона зумовлює недоцільне інвестування в економіку. Зростання кредитів закладає основу для моделей надмірного інвестування та споживання, які не відповідають наявності конкретних ресурсів. У цьому контексті Хайєк стверджував, що «грошові ін'єкції» можуть мати систематичний вплив на міжчасову поведінку цін, що призводить до міжчасової дискоординації. В основу теоретичної конструкції було покладено певний погляд на трудомісткий виробничий процес економіки, де особливості

«структури виробництва» відповідають розмірам прямокутного трикутника. Основа трикутника представляє часовий вимір виробничої структури, ступінь кругообігу; інша сторона представляє грошову вартість споживчих товарів, створених у процесі виробництва. Зрізи трикутника, перпендикулярні часовій катету, представляють етапи виробництва; висота окремих відрізків представляє грошову вартість незавершеного виробничого процесу. Процвітання, яке передуює рецесії, відзначається зниженням номінальної процентної ставки нижче ринкового рівня. У той час як відсоткова ставка є штучно низькою під час розширення, фірми здебільшого інвестують у фізичний капітал. Оскільки відсоткова ставка настільки низька, виробничий процес може зайняти більше часу, щоб виробити ту саму кількість реального випуску, тому основа трикутника стає довшою, а нахил гіпотенузи стає більш пологим [17].

Хайєк чітко розмежовує зміни процентної ставки, спричинені змінами уподобань споживачів, і зміни процентної ставки, спричинені монетарною політикою. По-перше, зміни в структурі цін дозволяють модифікувати структуру виробництва відповідно до зміни споживчих уподобань; у другому випадку зміни в структурі цін представляють «хибні сигнали», які призводять до неправильного розподілу ресурсів між стадіями виробництва. Штучно занижена процентна ставка визначатиме нестійкий бум, під час якого надлишкові ресурси спрямовуються на ранні стадії виробництва. Розпочато більше виробничих проєктів, ніж можна завершити, а наступний дефіцит ресурсів перетворює штучний бум на крах. Економічне відновлення не може відбутися, доки не будуть припинені «токсичні інвестиції» і не буде перерозподілено ресурси відповідно до фактичних уподобань і доступності ресурсів. Водночас низька відсоткова ставка означає, що економічні суб'єкти збільшують своє споживання та зменшують заощадження. Результатом цього є економіка, у якій виробництво реальних споживчих товарів займає більше часу, а споживачі менш готові чекати, поки їхні потреби будуть задоволені. Така виробнича структура є нежиттєздатною і зрештою призведе до відмови

від багатьох підприємницьких планів, значної кількості встановленого капіталу та товарів на ранніх стадіях виробництва, а також до високого рівня безробіття. У цьому випадку плани споживачів та виробників будуть зруйновані, оскільки базувалися на нижчих процентних ставках. Розширення пропозиції грошей, спричинене монетарною політикою, очевидно, цілком виправдане збільшенням інвестицій та економічної активності в цілому; однак крах стає неминучим: по-перше, тому що структура виробництва не відповідає часовим очікуванням економічних суб'єктів; по-друге, обсяги ранньої стадії виробництва не можуть бути повністю перетворені в таку саму кількість кінцевого результату пізньої стадії. Хайєк визнав, що очікування щодо майбутніх змін процентної ставки та інтерпретації міжчасових коливань цін можуть мати важливий вплив на торговий цикл, іншими словами, що ціни є сигналами. Але він не припускав, як це роблять сучасні економісти, що фальсифіковані цінові сигнали, які супроводжуються раціональними очікуваннями, по суті перетворюються на нефальсифіковані цінові сигнали. Така еквівалентність вимагала б від учасників ринку використання певної інформації, якою вони навряд чи володіють; це вимагатиме, щоб вони володіли знаннями про «реальні» фактори, незалежні від системи цін, яка нібито передає ці знання [18]. Іншими словами, представники австрійської школи теорії монетарних циклів не врахували явища асиметрії інформації та морального ризику.

Натомість представник неокласичної школи Роберт Е. Лукас-молодший намагається з'ясувати, як зміни в монетарній політиці впливають на інфляцію, випуск та безробіття [19]. Його теорія спирається на припущення, що люди більше поінформовані про ціни товарів, які вони виробляють, ніж про ціну товарів, які вони купують. Отже, вони схильні помилково приймати зміни загального рівня цін, які не мають значення в моделі, за зміни відносних цін, які є релевантними. У разі непередбачуваної інфляції індивіди роблять висновок, що відносні ціни товарів, які вони виробляють, тимчасово високі, і тому вирішують збільшити випуск. Тобто зростання цін може мати два

пояснення: (а) ціни можуть бути високими через монетарні пертурбації, у такому випадку оптимальним рішенням є збереження поточного рівня виробництва, або (б) ціни можуть бути високі через низьку кількість виробників, у цьому випадку оптимальним рішенням є збільшення випуску. Якщо виробники не знають напевно, то найкращим рішенням є компроміс між двома крайнощами, але обсяги виробництва в цілому зростають. Якщо масштаб монетарного збурення відомий, немає причин для плутанини щодо походження зростання цін, а монетарні збурення нейтральні. Модель передбачає чітке розмежування між очікуваними монетарними коливаннями, які є нейтральними, і непередбаченими монетарними коливаннями, які дійсно впливають на реальні змінні. У побудові своєї моделі Лукас дещо відходить від парадигми Вальраса, припускаючи недосконалу інформацію про ціни. Цей тип моделей викликав великий інтерес у 70-х роках, але останнім часом він залучив дуже мало прихильників: його опоненти стверджують, що плутанина щодо рівня цін не може призвести до таких великих змін у виробництві та зайнятості. Крім того, емпіричні дані загалом спростували монетарні моделі, а рекомендації щодо державного регулювання суперечать нинішньому загальному погляду. На думку Лукаса найкращим правилом монетарної політики є фіксація щорічного постійного темпу зростання пропозиції грошей; це має супроводжуватися рядом фіскальних правил, але вони обов'язково є мінімальними правилами.

Теорія Р. Лукаса має ознаки врахування психологічних чинників та є представником класичної економічної школи. Варто додати, що в чомусь схожі погляди на державне регулювання в умовах економічної циклічності мають монетаристи.

На думку монетаристів, коли відбувається уповільнення зростання грошової маси через дії Центрального банку країни, сукупний попит зменшується. З висхідною короткостроковою кривою сукупної пропозиції, враховуючи ставку заробітної плати, зниження сукупного попиту призводить до зниження як рівня цін, так і національного виробництва та зайнятості, що

спричиняє безробіття в економіці. Фазу розширення ділового циклу монетаристи пояснюють позитивним монетарним шоком, тобто екзогенним збільшенням пропозиції грошей або вищими темпами зростання пропозиції грошей. Для уникнення надмірних циклічних коливань потрібно уникати використання монетарної політики з метою державного регулювання – впливу на економічну активність. Водночас запорукою економічної стабільності є підтримання стабільного приросту грошової маси на рівні зростання національного доходу [20]. Монетаристи вважають, що державне втручання в багатьох випадках може дестабілізувати економіку, чим швидше сприяти її розвитку. На їхню думку, в довгостроковій перспективі не існує проблем вибору між інфляцією та безробіттям, оскільки економіка приходить до повного довгострокового балансу на рівні обсягу виробництва при зайнятості.

На думку кейнсіанців бізнес-цикл зумовлений циклічними змінами у граничній ефективності капіталу (MEC): криза пояснюється раптовим обвалом MEC (ставка дисконту, яка може зробити дисконтоване значення очікуваних чистих доходів від капітального активу рівним ціні його пропозиції за умови стабільної ціни) [2; 21].

Очікування майбутніх прибутків формується на основі поточних обставин, якщо немає причин очікувати змін. Очікування мають нестабільну базу, зумовлену не лише спостереженням за іншими, але й інституційними розробками, такими як ліквідні фінансові ринки, практика управління бізнесом тощо. Якими б хиткими не були ці основи, вони цілком можуть бути стабільними та довготривалими до тих пір, поки економічні суб'єкти, які їх підтримують, залишаються незмінними. Існує проблема в тому, що ці конвенції можуть змінюватися бурхливо й раптово, а довіру нелегко відновити. Саме через ці характеристики Кейнс стверджував, що бізнес-цикл є одним із «найгірших випадків» для економетричного тестування через відсутність однорідності даних. Рушій бізнес-циклу залишився, по суті, незмінним: очікування майбутніх прибутків, що ведуть до інвестиційних рішень, які неминуче розчарують (незважаючи на їх раціональний характер), і

впливають самі на себе. Політичні рекомендації, зокрема щодо монетарної політики, повинні враховувати події на фінансових ринках. Мета стабільно низьких довгострокових процентних ставок із схемою державних інвестицій, які розгортаються та відкликаються відповідно до вимог коливань, стала основою підходу Кейнса до управління економікою.

Запорукою рівноваги є дотримання рівності між інвестиціями та заощадженнями, а банківський сектор відіграє важливу роль у забезпеченні макроекономічної рівноваги. Кейнс має сумніви щодо ефективності монетарної політики в антициклічному регулюванні економіки, віддаючи перевагу фіскальній політиці, яка повинна впливати на агрегований попит через державні витрати [20]. Необхідно зауважити, що після кризи 2007-2008 рр. відновився інтерес науковців та практиків до положень кейнсіанської теорії. Проте більш детальний аналіз теорій економічної циклічності з точки зору їх практичного застосування наведений в табл. 1.3

Таблиця 1.3.

Оцінювання теорій економічної циклічності з точки зору їх практичного використання для державного регулювання окремих кризових епізодів

Кризові епізоди	Державне регулювання у контексті теорій економічної циклічності
Велика Депресія 1920-30 рр.	Кредитна експансія створила штучний бум в 1920-х рр. Цінні ресурси були витрачені на непродуктивні інвестиції в штучно розширені галузі. Інфляція та кредитна експансія тривали, запобігаючи будь-якій ліквідації неправомірно інвестованого капіталу [22]. У відповідь на кризу було запроваджено рестрикційну монетарну політику, що підсилило депресію та позбавило ринки необхідної ліквідності [23]. На думку кейнсіанців, рівень державних витрат був недостатнім.
Стагфляція 1970-х рр.	Причинами стали зовнішні шоки (зростання цін на енергоносії) та вимоги профспілок щодо підвищення зарплат [24, 25, 26]. У відповідь на інфляцію центральні банки підвищили рівень процентних ставок, що замість приборкання інфляції призвело до економічної рецесії [27].
Світова фінансова криза 2007-2008 рр.	Причиною кризи стала надмірна кредитна експансія, яка, в умовах лібералізації державного регулювання економіки, призвела до спекулятивного попиту на окремі активи (передусім нерухомість) та викривлення реальних оцінок платоспроможності позичальників [13]. Серед причин кризи також називають низькі монетарні ставки, що унеможливило використання цього інструменту для подальшого економічного пожвавлення. Подолання наслідків кризи зумовило зростання державних витрат.

Джерело: складено автором

Аналізуючи дані табл. 1.3., варто погодитися з думкою, що розширення кредитування призводить до нестійкого короткострокового збільшення загального обсягу виробництва, споживання та інвестицій, а довгострокове зниження всіх трьох призводить до рецесії [28]. Саме тому монетарна експансія може бути ефективною лише у короткостроковому періоді із недопущенням спекулятивного зростання. Натомість кредитна рестрикція також неефективна у довгостроковій перспективі. Зазначене дозволяє дійти висновку, що інструментарій монетарної політики може бути ефективним для забезпечення інфляційної цілі, у той час як забезпечення макроекономічної стабільності (у т.ч. й згладжування бізнес-циклів) потребує заходів інших державних політик.

Як зазначено в табл. 1.3, подолання наслідків світової фінансової кризи зумовило зростання державних витрат. Тобто по суті тут мова йде про інструментарій передусім фіскальної політики та підтримання фінансових інституцій кредитами рефінансування центрального банку. Водночас обсяги цих витрат зумовлюють необхідність оцінки втрати економічних суб'єктів у зв'язку з економічною циклічністю та відповісти на запитання щодо доцільності та виду оптимального державного регулювання.

Науковці пропонують розмежовувати втрати (погіршення окремих показників) та витрати (прямі витрати держави) від наявності бізнес-циклів в економіці [13, ²⁹]. Також використовуючи підхід до класифікації витрат на «порятунок» компаній внаслідок кризи [30] пропонуємо такий підхід до оцінювання вартості подолання наслідків кризи (у т.ч. за рахунок застосування державної політики): втрати (погіршення динаміки ВВП, зростання рівня державного боргу, збільшення інфляції та безробіття) та витрати (прибуткова допомога, допомога з мінімальними витратами, створення спеціальних фондів допомоги, загальна допомога, комбінована допомога).

Як зазначалося раніше, кризи як складова економічного циклу є неминучими та означають перехід системи на інший щабель розвитку, інші

умови рівноваги. Водночас обсяги вартості кризи ставлять питання про необхідність превентивного регулювання.

Першим напрямом оцінювання є втрати – погіршення динаміки ВВП, зростання рівня державного боргу, збільшення інфляції та безробіття. За результатами дослідження [13] в Україні криза 2008 року призвела до - 11,8 п.п. падіння ВВП порівняно з трендом; рівень державного боргу зріс у відповідь на подолання наслідків кризи (з 34,02% в 2009 р. до 68,13% від ВВП в 2017 році); інфляція зросла на 3,10 п.п. в 2009 році порівняно з 2007 роком; рівень безробіття за період 2007-2009 рр. зріс на 2,7 п.п. В окремих країнах втрати ВВП порівняно з трендом за 3 роки після кризи перевищували 100 % (Ірландія та Латвія), близько 40 % мали Греція, Угорщина, Ісландія, Португалія, Словенія та Іспанія [31]. Найбільше зростання розміру боргу до ВВП мали Ірландія та Греція (близько 70%), меншою мірою – Греція (42,3%) та Іспанія (30,7%) [29].

Наступний напрям оцінювання – це витрати, тобто безпосередні витрачання коштів держави (за зворотній основі чи ні), спрямовані передусім на подолання втрат від кризи. Кластфікація витрат здійснена на основі дослідження Черила та Блока [28].

Перший напрям – це «прибуткова допомога, яка передбачає надання коштів на зворотній основі (позик), при цьому держава може навіть отримувати дохід у вигляді процентів чи комісій» [28]. Під такою допомогою будемо розуміти кредити рефінансування, у тому числі – кредити на підтримку ліквідності (у % до ВВП). До 3 % станом на 2009 рік цей показник мали Естонія, Франція та Португалія [32]. В Україні в 2009 році показник склав 10,5%, а в США сягнув максимуму в 2008 році на рівні 12,7% [30].

Допомога з мінімальними витратами – «допомога без прийняття ризику (ініціювання, створення спеціальних організацій) або з прийняттям ризику (надання порук та гарантій)» [28]. У деяких випадках уряд може просто підтримати умови роботи на приватному ринку без розміщення будь-яких федеральних ресурсів з прийняттям ризиків. У 1998 році, наприклад,

Федеральний резервний банк сприяв зустрічі приватних кредиторів і інвесторів, щоб виробити план порятунку для Long Term Capital Management (LTCM). В інших випадках уряд може прийняти ризики без фактичних витрат коштів, беручи на себе зобов'язання у вигляді надання державних гарантій [33].

Наступний напрям витрат – створення спеціальних фондів допомоги – це кошти, які надаються зі спеціальних фондів, які формуються за рахунок внесків його учасників [28]. Фонд страхування вкладів виконує спеціальні функції у сфері гарантування вкладів фізичних осіб та виведення неплатоспроможних банків з ринку. Фонд є самостійною установою, яка має на меті отримання прибутку. Основною метою є захист прав і законних інтересів вкладників банку. Закриття у 2009 році American Southern Bank, Michigan Heritage Bank, First Bank of Beverly Hills and First Bank of Idaho, сума вкладів яких складала 1,778 млрд дол., обійшлося FDIC (Федеральна корпорація страхування депозитів) у 698 млн дол. [28]. В Україні в 2009 році не спостерігалось масового банкрутства банків, проте з часом та за рахунок впливу зовнішньополітичної ситуації та реформування банківської системи в 2014-2015 рр. кошти, що виплачені вкладникам неплатоспроможних банків склали 4,5% по відношенню до ВВП [13].

Наступний напрям передбачає прямі витрати бюджету або центрального банку. Іншими словами – у даному виді допомоги основним джерелом коштів є платники податків. Прикладом цього напрямку підтримання системної стабільності може бути фінансова допомога автовиробникові General Motors у сумі \$49,5 млрд, що була надана Урядом США у 2008 р [28]. В Україні були проведені оцінки витрат на підтримання фінансової стабільності системно важливих банків: в 2009 році вони склали 0,75% від ВВП; в 2014-2016 рр. – 0,83%, а в 2017 році – 5,8% [13]. Також багато критики отримала ФРС з приводу значної підтримки системно значущих фінансових інститутів.

І наостанок витрати як поєднання фінансування за рахунок спеціального фонду та бюджету. Спеціального фонду може бути недостатньо, щоб покрити

всі витрати на допомогу. Саме у відповідь на кризу 2007-2009 років був використаний підхід Комбінованої допомоги (Combination Bailouts). У листопаді 2008 року компанією Citicorp (один з найбільших міжнародних фінансових конгломератів, що є одним зі світових лідерів у сфері фінансового обслуговування), було отримано першу допомогу з Казначейства та з Федеральної корпорації страхування вкладів у розмірі \$45 млрд. [28].

Отже, циклічні коливання в економіці призводить до значних економічних втрат (уповільнення економічного зростання та погіршення соціально-економічних показників), що підсилюється значними державними витратами на нівелювання кризових наслідків та підтримання фінансової стабільності. Зазначене вище вимагає використання нових підходів до державного регулювання економіки в умовах циклічності розвитку. Такі підходи повинні базуватися на попередженні надмірного накопичення дисбалансів та пом'якшенні буму та кранчу, що дозволить мінімізувати негативні наслідки кризи як складової бізнес-циклу.

Аналізуючи наукові засади економічної циклічності необхідно зазначити, що прогрес у дослідженні ділового циклу був значним, але він мало вплинув на економічну політику щодо припинення рецесії. На теоретичному рівні монетарні ділові цикли дійсно дають можливе пояснення причинно-наслідкового зв'язку ділового циклу; Що стосується практичних наслідків, прихильники монетарної теорії вважають, що найкраща політика – це відсутність економічної політики. На емпіричному рівні ми виявили, що статистичні дані також підтримують механізми монетарного ділового циклу. Що стосується заходів економічної політики, то панівний погляд наближається до дискреційної політики тонкого налаштування, зосередженої на фіскальній активності. Порівнюючи наукові погляди сучасних монетаристів, кейнсіанців та неокласиків варто зауважити, що більшість економістів сьогодні не підтримують ідею «програмного» (відповідно до певних регламентів та планів) слідування показникам зростання грошей, що входять до складу монетаристського аналізу. Водночас деякі важливі

принципи монетаризму виникли в сучасному немонетаристському аналізі, розмиваючи межу між монетаризмом і кейнсіанством. Необхідно зазначити, що найважливішим із цих принципів є те, що інфляція не може тривати безкінечно без збільшення грошової маси, і її регулювання має бути головним, хоча і не єдиною функцією центрального банку. Незважаючи на теоретичний прогрес, економісти суттєво не змінили спосіб формування економічної політики. Замість того, щоб дотримуватися застарілих політичних рецептів, вони повинні бути більш інноваційними у своєму мисленні, вирішувати причини бізнес-циклу та співвідносити їх із запропонованими засобами державного регулювання.

У відповідь на кризу 2007-2008 рр. та значні витрати на подолання її наслідків особливої уваги потребують процеси формування попереджувальних антикризових заходів. Оскільки сучасні кризи та значна кількість криз минулого супроводжуються кредитною експансією вирішального значення набувають питання формування макроекономічних політик центрального банку. Варто додати, що у контексті представленого дослідження найбільшої актуальності набуває макропруденційна політика, оскільки саме її інструментарій повинен забезпечити згладжування економічної циклічності та запобігання системному ризику.

1.2. Трансформація ролі центральних банків та макропруденційна політика

У проведеному дослідженні нами було доведено необхідність здійснення попереджувального державного регулювання в умовах економічної циклічності. Аналіз наукових праць із питань державного регулювання економіки та банківського регулювання й нагляд [11, 13, 34, 35, 36, 37, 38] дозволяє виокремити захисне та превентивне регулювання.

Захисне регулювання здійснюється з метою мінімізації негативних наслідків реалізації кризового епізоду та скорочення періодів рецесії і депресії; прикладами такого регулювання є гарантування вкладів, державні гарантії, рефінансування та фінансова допомога проблемним банкам. По суті напрями захисного регулювання відповідають витратам на подолання кризових наслідків, наведених у пп.1.1. (прибуткова допомога, допомога з мінімальними витратами, створення спеціальних фондів допомоги, загальна допомога, комбінована допомога). Суб'єктами захисного регулювання є центральний банк (надання коштів банкам на підтримку ліквідності, стабілізаційних кредитів тощо); інститут гарантування вкладів (у разі наявності явної системи гарантування вкладів) забезпечує функціонування системи страхування депозитів та здійснює відшкодування у випадку банкрутства банків; уряд, який може здійснювати підтримку банків на засадах надання державних гарантій та фінансування, а також.

Превентивне (пруденційне, проциклічне) регулювання має на меті попередження виникнення кризи як на рівні окремих інституцій, так і на рівні фінансової системи в цілому. Об'єктом превентивного регулювання може бути діяльність окремих банків (мікропруденційна політика) або функціонування системи в цілому (макропруденційна політика). Суб'єктами превентивного регулювання, як правило, є міжвідомчі органи та центральний банк [12]. Варто підкреслити, що використання пруденційного підходу не дозволяє повністю виключити циклічність економічного розвитку та кризи, однак згладжує динаміку показників (стримування надмірної експансії зменшує падіння показників після кризи) [39].

Необхідно зауважити, що здійснення превентивного регулювання здійснюється передусім засобами макропруденційної політики. Водночас цілі, функції та повноваження (макропруденційний мандат) цієї політики не є традиційними в діяльності як центральних банків, так і інших макропруденційних органів державного регулювання. Зазначене потребує дослідження трансформації цілей і функцій центральних банків із подальшим

виокремленням макропруденційної політики, визначенням її дизайну і реалізації (суб'єкти, об'єкт, цілі та інструментарій реалізації).

В економічній літературі автори зазначають різні передумови і причини заснування інституту центральних банків. Наприклад, М. Савлук передумовою створення центрального банку зазначає потребу в централізації банкотної емісії [40]; на думку Дроботі Я. інститут центрального банківництва утворився еволюційним шляхом [41]. Також серед перших функцій центральних банків зазначають обслуговування урядів, у т.ч. й фінансування воєн [42]. Зазначене потребує більш детального аналізу еволюції функцій центральних банків.

Початок створення центральних банків (ЦБ) припадає на XVII ст., однак найбільш активна фаза цього процесу припадає вже на XX ст. (рис. 1.2.)



Рис. 1.2. Еволюція створення та розвитку функцій, повноважень та цілей центральних банків

Джерело: власна розробка за даними [43, 41, 42]

Історично першим у 1656 році був заснований Ріксбанк Швеції для обслуговування банківських потреб шведської гільдії купців, але через два роки був реорганізований під егідою уряду. Хоча в попередні роки він користувався монополією у випуску банкнот, акціонерні банки, які стали відомими після 1830 року, взяли на себе цю прерогативу. Проте уряд систематично скасовував привілеї випуску банкнот інших банків через

законодавство та значно розширював інші повноваження Ріксбанку та надавав йому статус, який можна порівняти зі статусом центральних банків інших країн.

Не дивлячись на хронологію, вважається, що історія центральних банків починається з часу заснування Банку Англії. Це один із найстаріших центральних банків у світі, та концепція центрального банківництва в сучасному розумінні почалася саме з нього. Першими функціями при створенні Банку Англії було сприяння вирішенню складних фінансових проблем, спричинених війнами та економічними кризами [38]. Коли Банк Англії був зареєстрований у 1694 році, він надав позику в розмірі 1,2 мільйона фунтів стерлінгів (суму всього капіталу банку) уряду Вільяма III для фінансування війни Великого Альянсу проти Франції (1689-97 рр.). В обмін на цю пропозицію уряд дозволив Банку Англії вести загальну банківську діяльність, включаючи право купувати та продавати монети та злитки, оперувати векселями, випускати власні банкноти та надавати позики. Подальше розширення повноважень Банку Англії збіглися з додатковими позиками уряду. Таким чином, Банк Англії з самого початку виконував функції урядового банкіра. Невдовзі комерційні банки виявили, що зручно зберігати депозити в Банку Англії, оскільки останній був головним емітентом банкнот. Ці комерційні банки та акціонерні товариства могли отримати банкноти у разі потреби за допомогою їхніх депозитів.

До середини XIX століття Банк Англії вже виконував функцію «банк банків». Законодавство, ухвалене в 1833 році, надало його банкнотам юридичну силу, тоді як у цій прерогативі було відмовлено іншим банкам. Закон про банки 1844 року (Закон Піла) передбачав, що жоден новий банк у Сполученому Королівстві не може випускати банкноти, і наклав обмеження на існуючі банки-емітенти, в результаті чого Банк Англії став єдиним банком-емітентом в Англії та Уельсі.

Протягом XIX ст. Банк Англії переживав одну кризу за одною. Надмірне кредитування банків спричинило кризи 1825 і 1837 років, коли багато банків

збанкрутіли. Лише в 1837 році Банк Англії почав проявляти занепокоєння, діючи як кредитор останньої інстанції. У цій ситуації можна казати й про розвиток державного регулювання в умовах циклічності: рефінансування банків в умовах кризи по суті свідчить про виникнення захисного (поки ще не превентивного) антикризового регулювання.

Банківська криза призвела до попиту на парламентське втручання для регулювання банкрутства, і, зокрема, контролювати випуск банкнот. Криза викликала дебати між двома популярними школами думки (валютна проти банківської школи). Валютна школа вважала, що єдиний спосіб запобігти надмірній емісії банкнот – це наполягати на тому, щоб випуск банкнот був повністю забезпечений золотом або принаймні фідуціарним випуском. Банківська школа, однак, вважала, що емісія банкнот не повинна бути жорстко обмежена, а повинна бути змінною відповідно до конкретних потреб бізнесу в той час. Валютна школа, як правило, підкреслювала небезпеки, пов'язані з надмірною емісією купюр, тоді як протилежна школа була схильна мінімізувати їх.

Наприкінці XIX ст. Банк Англії почав розвиватися як справжній центральний банк, і саме в цей період він навчився використовувати банківську ставку як інструмент монетарної політики. Банк Англії повністю взяв на себе обов'язки центрального банку та звик здійснювати свої повноваження щодо контролю над комерційними банками. З наведеного вище стає очевидним, що Банк Англії розвивався повільно і лише в результаті певного еволюційного процесу він зайняв ключову позицію в національній грошово-кредитній системі Англії [44].

Починаючи з XIX сторіччя центральний банкінг починає розвиватися більш активно: Банк Франції (1800), Нідерландський Банк (1814), Національний Банк Данії (1818); Банк Португалії (1846); Національний Банк Бельгії (1850); Банк Іспанії (1874); Банк Італії (1893) та деякі інші [45].

Необхідно зазначити, що серед перерахованих велике історичне значення мають передусім Банк Франції і Рейхсбанк Німеччини. Банк Франції

був заснований Наполеоном Бонапартом у 1800 році головним чином з метою забезпечення через випуск банкнот єдиної та стабільної валюти (тут можна вже казати про зародження цілі монетарної стабільності, однак ще не в сучасному розумінні). Незважаючи на приватне управління, Банк Франції з самого початку мав тісні стосунки з урядом. Існуючі комерційні банки були об'єднані з Банком Франції урядовим едиктом, що пояснює генезис подвійності банку як центрального банку та комерційного банку. Банк був націоналізований у 1945 році. У 1765 році Фрідріх Великий заснував банк Koenigliche як суто державну установу. Він не мав акціонерів, не випускав банкнот і не мав чекових рахунків, але дисконтував векселі та надавав позики під заставу товарів і нерухомості. Невдовзі після заснування Німецької імперії в 1875 році її було перетворено на центральний банк під назвою Рейхбанк (Reichsbank), і було вжито заходів, щоб надати йому монополію на випуск банкнот. Після деяких експериментів з тимчасовим центральним банком за зразком американської системи в 1957 був створений Дойче Бундесбанк (Deutsche Bundesbank). Незважаючи на те, що Франція та Німеччина також мали центральні банки в дев'ятнадцятому столітті, жоден з них не мав таких повноважень і впливу на інші банки, які мав Банк Англії [46].

До XX ст. у Сполучених Штатах Америки не було повноцінного Центрального банку. Розвиток банківської системи відбувався паралельно з розвитком грошової системи. З метою полегшення фінансування революційної війни перший сучасний банк у Сполучених Штатах Банк Північної Америки був зареєстрований у Філадельфії в 1782 році. Після цього були створені подібні установи в Массачусетсі та Нью-Йорку. У 1791 році Конгрес заснував Перший банк Сполучених Штатів, більшість акцій якого перебувала у приватній власності. Він виконував деякі функції центрального банку, надаючи послуги фіскального агентства новоствореному федеральному уряду; і дотримання певної грошової дисципліни, пов'язаної з погашенням випусків державних банкнот. Консервативна політика банку викликала атаку з боку певних галузевих об'єднань. Статут банку втратив чинність у 1811 році,

але випуск державних банкнот не припинявся. Водночас внаслідок зростання зловживань стосовно грошової емісії в 1816 році було засновано Другий банк Сполучених Штатів та введені певні обмеження. Однак функції центрального банку (особливо його контроль над випуском валюти державними банками) виявилися несумісні як з його приватною власністю, так і з комерційним банківським бізнесом. Наполеглива опозиція банку, яку підтримував президент Ендрю Джексон, призвела до відмови Конгресу продовжити статут банку в 1836 році. Після розпаду Другого банку Сполучених Штатів настала ера «дикої» банківської справи. Через великий вакуум, який утворився через відсутність національно визнаного центрального банку, існуючі державні банки пропонували різноманітну паперову валюту [42].

Відсутність центрального банку та велика кількість банкнот різної форми та якості були шкідливими для розвитку економіки. Часті банківські та фінансові паніки та періоди гострої нестачі кредитів свідчили про недоліки існуючої системи. Шкода, завдана економічній системі, призвела до призначення Національної валютної комісії, яка, вивчаючи національну банківську та грошово-кредитну систему, надала важливу інформацію та рекомендації, що призвели до прийняття законодавства про створення центральної банківської системи Сполучених Штатів у формі Федеральної Резервної системи. Нова центральна банківська система була створена під керівництвом Вудро Вільсона через Закон про Федеральну резервну систему 1913 року. На відміну від європейських країн, кожна з яких має окремий центральний банк, Сполучені Штати мають систему Федеральних резервних банків, по одному для кожного з них. 12 округів Федерального резерву. Кожен Федеральний резервний банк названий на честь міста, в якому він розташований. Для деяких функцій центральної банківської справи важливим є регіональний характер системи [47, ⁴⁸]. Протягом десятиліть структура Федеральної резервної системи (ФРС) стала більш централізованою. Розробка макроекономічної політики стала централізованою у Вашингтоні в двох органах, що приймають рішення: Раді керуючих Федеральної резервної

системи та Федеральному комітеті відкритого ринку. Подібно до того, як банківська система Сполучених Штатів розвивалася поетапно, структура та діяльність Федеральної резервної системи поступово розвивалися у відповідь на складність і зміни потреб економіки США. Для антикризового регулювання 1 січня 1934 було створено нову державну установу для боротьби з банківськими паніками – Федеральна комісія зі страхування депозитів (FDIC) [49]. Однак, як зазначалося раніше, лише захисних заходів державного регулювання в умовах циклічності виявилось недостатньо.

Необхідно зазначити, що на початку 20-го сторіччя, Англія та США мали дуже різні підходи до банківської справи. Банк Англії був прибічником жорсткого регуляторного підходу. Натомість США притримувались діаметрально протилежного підходу [50], проте внаслідок негативного впливу кризових явищ підходи ФРС США також стали більш жорсткими. Так, в 1933 році було прийнято Закон Гласса – Стіголла, який посилював централізацію банківської системи США, державний контроль за діяльністю банків, вводилось державне страхування банківських депозитів, розмежовувались банківські операції на короткострокові і довгострокові та визначались умови створення окремих банків [45].

Отже, центральні банки створювалися передусім як банки урядів для обслуговування потреб монархів, урядів тощо. Далі з'являється функція монополіста у випуску банкнот у зв'язку зі зростаючими потребами у грошовому обороті для обслуговування потреб економіки. Ці базові функції виконували новостворені центральні банки XIX ст., згодом до цих функцій додалася «банк банків» або «кредитор останньої інстанції» для обслуговування банків та у відповідь на кризу 1825 р., що можна також вважати початком державного антициклічного захисного регулювання. Зазначене вище можна вважати започаткування такої цілі центральних банків як підтримання фінансової стабільності, яка із розвитком монетарної політики та банківського нагляду здобула свій розвиток. Монетарна функція центробанків виникла з функції емісії банкнот та реалізується через таку ж

політику та може мати на меті дещо різні цілі залежно від країни (таргетування інфляції, валютного курсу тощо). Згодом інструменти монетарної політики почали використовуватися для регулювання макрофінансової стабільності. Із розвитком фінансового сектору та, відповідно, виникненням кризових явищ з'являється необхідність запровадження функції регулювання та нагляду: виникає мікропруденційне регулювання. Згодом виявилось, що засобами мікропруденційної та монетарної політик не вдається забезпечити виконання функції забезпечення стабільності у макроекономічному аспекті, тому й виникає необхідність запровадження макропруденційної політики. Перші спроби використання макропруденційного інструментарію припадають на 200-і рр., але масове запровадження розпочалося після кризи 2008 року. Також у межах функції забезпечення стабільності окремі центральні банки визначають ціль сприяння економічному зростанню. А в останні роки точиться дискусія щодо додавання до мандатів центробанків сприяння сталому розвитку [51].

Необхідно зазначити, що на рис. 1.2. зазначені функції, цілі центральних банків та окремі політики, які відповідають за досягнення цих цілей та виконання функцій. Водночас виникає питання стосовно того, що є первинним – цілі чи функції. З одного боку, створення інституції для виконання певних функцій повинне передбачати визначення цілей, що лежать в основі цих функцій. Аналогічно доручення інституції досягти конкретних цілей має безпосередньо відобразитися у виборі функцій. Функції та цілі, з цієї теоретичної точки зору, інтегровані. Історично та з теоретичної точки зору центральні банки розуміються більше з точки зору їхніх функцій, ніж їхніх цілей, оскільки функції – це втілення економічного змісту поняття, категорії чи інституції. Водночас у теоретичних працях та більш старих дослідженнях про центральний увагу передусім приділено функціям, а не цілям; варто додати, що те ж саме стосувалося й законодавства. Навіть сьогодні функції, які широко вважаються основними елементами центрального банку, не завжди прив'язані до заяв про відповідні цілі. Наприклад, як буде обговорюватися

пізніше, мета, пов'язана з важливою функцією фінансової стабільності, на сьогоднішній день зазвичай менш чітко визначена, ніж мета монетарної політики. У той же час цілі (та й зміст) деяких функцій були принципово змінені, оскільки змінилося розуміння того, що є здійсненним. Виходячи із зазначеного вище, еволюцію розвитку центрального банкінгу автором розглянуто з точки зору передусім функцій, хоча на рис. 1.2. також відмічено виникнення нових функцій та політик. Усе це зумовлює необхідність приведення у відповідність сучасних функцій та цілей центральних банків задля подальшого визначення місця макропруденційної політики в діяльності центральних банків (рис. 1.3.)

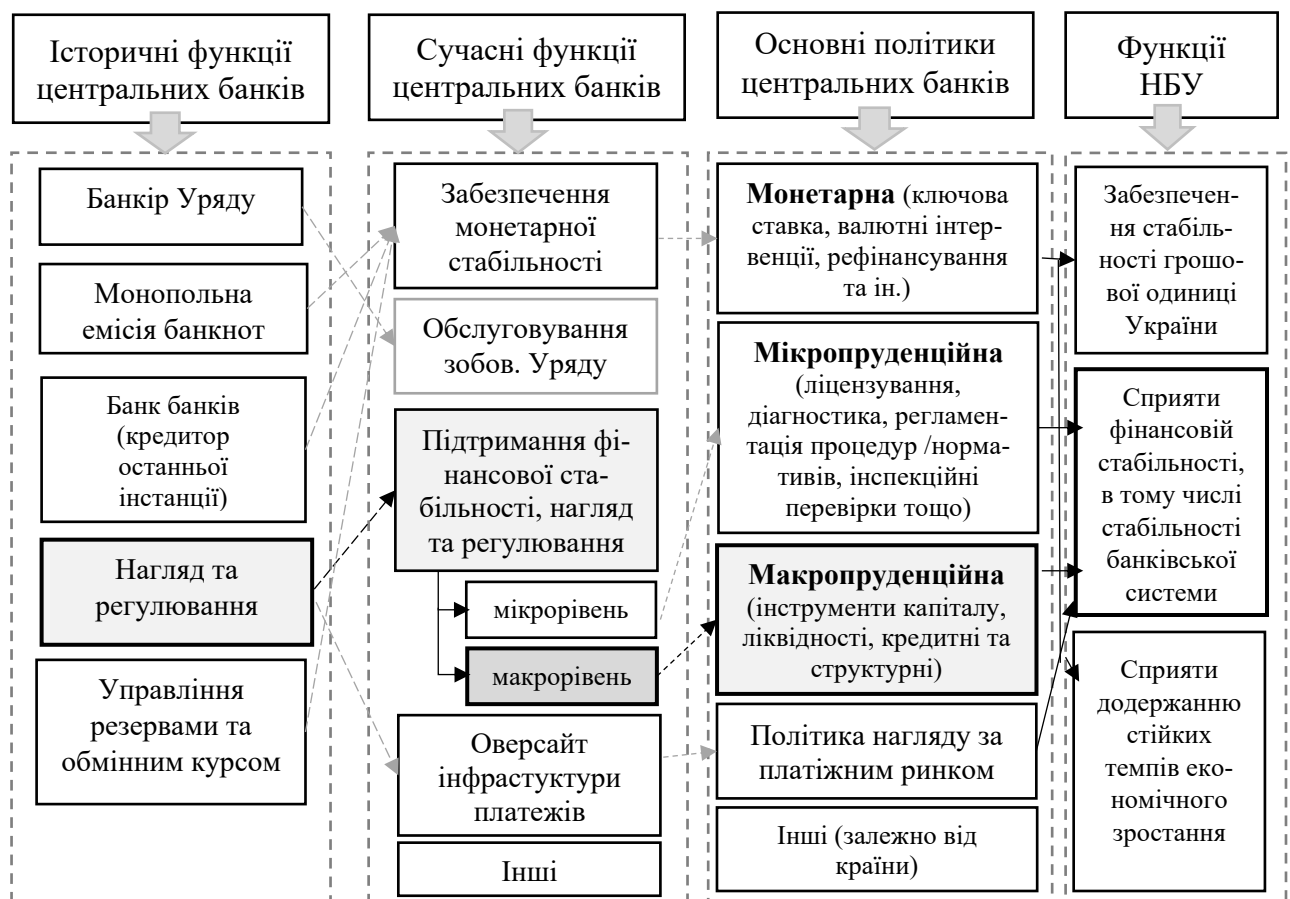


Рис. 1.3. Конвергенція функцій, цілей та політик центральних банків

Джерело: розроблено автором

Найперші центральні банки були домінуючими емітентами банкнот і банкірами для уряду. Дійсно, часто ці обидві функції були притаманні першим новоствореним центральним банкам. Монополія на випуск банкнот, що надана

урядом, зазвичай створювала необхідні обсяги діяльності й впливу центральних банків для подальшого розвитку центрального банківництва. Обсяги діяльності та прибутків також надали можливість позичити уряду частину надходжень від емісії. Проте, з іншого боку, також вагомим поштовхом для створення центральних банків була необхідність упорядкування та регулювання грошового обігу. Іншими словами, центральні банки були утворені у відповідь на утворення системи розрахунків, а потім і фінансового сектору в цілому. На цих засадах цілком природньою виглядає трансформація ролі сучасних центральних банків по мірі розвитку і ускладнення фінансової системи в цілому та банківської зокрема. Таким чином традиційні функції центральних банків трансформувалися у більш сучасні (такі, які відповідають вимогам часу). До основних пропонуємо відносити наступні:

- забезпечення монетарної стабільності;
- підтримання фінансової стабільності (на мікро- та макрорівнях);
- оверсайт інфраструктури платежів.

Функція обслуговування уряду залишається у переліку функцій нинішніх центральних банків, проте ураховуючи незалежність як основний принцип ефективного функціонування сучасних банків, вона частково втратила свою актуальність як основна функція та може бути охарактеризована як додаткова або підтримуюча.

Основним функціям сучасного центрального банку відповідають такі політики: монетарна, мікропруденційна та макропруденційна (регулювання на нагляд) політики та політика оверсайту за інфраструктурою платіжних систем.

Необхідно зазначити, що нині існує певне ототожнення між функціями та цілями центральних банків – на рис. 1.4. це наведено на прикладі Національного банку України (НБУ). Поясненням цього, як зазначалося вище, може слугувати те, що метою діяльності центробанку є виконання покладених на нього функцій. Проте варто уточнити наступне: основні функції центральних банків (наведені на рис. 1.3.) формують його місію, бачення та

стратегічні цілі; водночас, як у банку в цілому, так і у його окремих політик, є підтримуючі функції, які формуватимуть тактичні та оперативні цілі.

Отже, однією із первинних функцій центральних банків було здійснення нагляду та регулювання за діяльністю грошового обігу, що на початку реалізувалося через монополію банків на емісію банкнот, згодом – через рефінансування та монетарну ставку (ці інструменти дозволяли виконувати й інші функції). Згодом, по мірі ускладнення фінансової системи в умовах недосконалої інформації виникла необхідність здійснення нагляду за окремими банками, що формалізувалося у створенні вимог до капіталу та ризиків у Базельських угодах на початку XX ст. [52]. Функція нагляду та регулювання в цілому залишилася, однак її зміст розширився до необхідності підтримання фінансової стабільності. Кожній із функцій відповідає окрема політика сучасного центрального банку. Після кризи 2007-2008 рр. виникла необхідність розмежування у регулювання мікро- та макрофінансової стабільності, що й стало основною передумовою виокремлення макропруденційної політики. Варто додати, що в окремих країнах функцію нагляду та регулювання виділено за межі центрального банку (секторальна чи перехресна модель регулювання). У той час, як у країнах, чия модель відноситься до єдиного регулятора цю функцію збережено за центральним банком (в Україні діє сама така модель).

Досягнення цілей дослідження потребує уточнення передумов виникнення, цілей, суб'єктів, об'єкту та інших складових, що формують сучасний дизайн макропруденційної політики (рис. 1.4.).

Регулятори (досить часто цю функцію виконують центральні банки) традиційно зосереджувалися на окремих фінансових установах, щоб забезпечити їх безпеку, надійність і здатність виконувати свої зобов'язання. Передусім це стосується діяльності комерційних банків, які формують кошти у т.ч. від домогосподарств та суб'єктів господарювання, працюючи із великим левериджем. Але світова фінансова криза 2007-2008 рр. дозволила зрозуміти обмеженість цього традиційного підходу, відомого як мікропруденційна

політика. Виявилося, що недостатньо підтримувати фінансову стабільність окремих фінансових установ, ігноруючи накоплення дисбалансів у фінансовій системі, кредиту експансію та спекулятивне зростання цін на активи (нерухомість). Зосереджуючись головним чином на окремих фінансових інститутах, регулятори мимоволі дозволили нестримно зростати загальносистемним фінансовим ризикам [53].

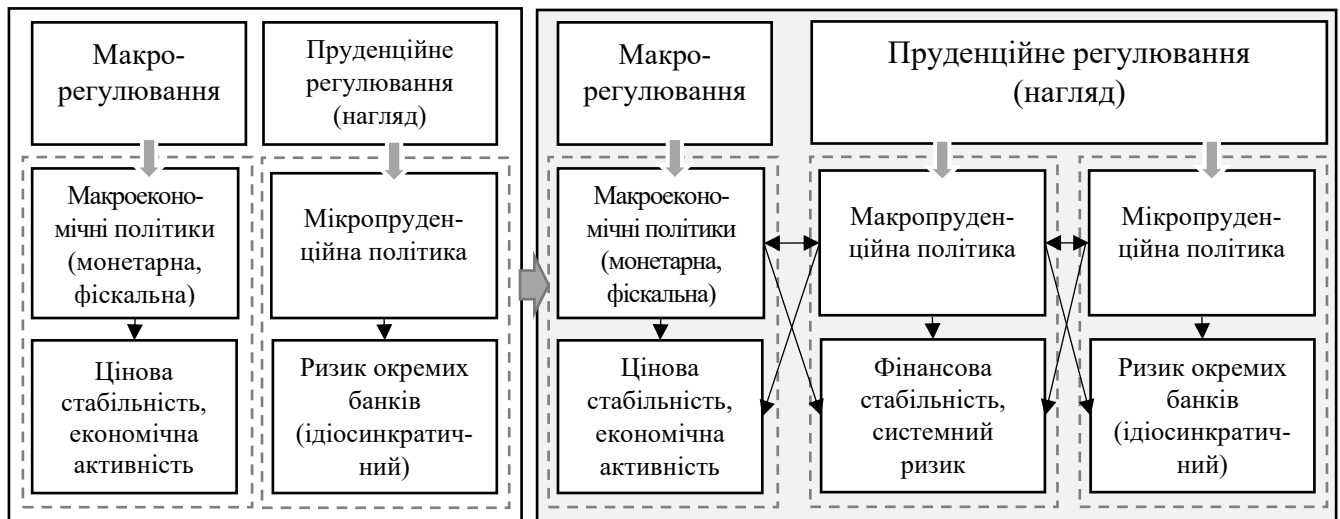


Рис. 1.4. Зміна парадигми функції регулювання та нагляду після кризи 2007-2008 рр.

Джерело: [МВФ, 54].

Після кризи багато країн розширили інструментарій для забезпечення системного підходу до фінансового регулювання та нагляду. Такий холістичний підхід називається макропруденційною політикою, яка має на меті пом'якшення фінансових викривлень і ризиків, пов'язаних з ними, з проміжними цілями, пов'язаними із сукупними наслідками цих викривлень (наприклад, леверидж у банківському секторі чи секторах домогосподарств, стан капіталу та ліквідності фінансових посередників, структура активів і зобов'язань в іноземній валюті) [49].

З рис. 1.4. видно, що із виокремленням макропруденційної політики підходи до регулювання ускладнюються: інструменти окремих політик можуть чинити прямий чи опосередкований вплив на результати іншої, що потребує їх виваженої координації.

Формування наукових засад побудови макропруденційної політики потребує дослідження практичного досвіду її запровадження задля подальшого синтезу в теоретичну концепцію (табл.1.4.).

Таблиця 1.4.

Порівняльна характеристика дизайну макропруденційної політики на міжнародному рівні та в окремих країнах

Країна та рік запровадження	Суб'єкт (-и), склад	Цілі та завдання	Повноваження та напрями діяльності
1	2	3	4
Міжнародний рівень, 2009 [55]	Рада з фінансової стабільності. Від 1 до 3 представників ЦБ 24-ох країн світу, 13 міжнародних фінансових організацій	Сприяє міжнародній фінансовій стабільності; координація національних фінансових органів і міжнародних органів, регуляторної, наглядової та іншої політики фінансового сектора	Оцінка вразливостей глобальної фін. системи, розробка конкретних дій для їх усунення; сприяння координації та обміну інформацією між відповідальними за ФС органами; моніторинг та консультування щодо найкращої практики регулювання; проводити спільні стратегічні огляди міжнародних органів ФС, їх координація; встановлення керівних принципів підтримки наглядових колегій; підтримка планування на випадок непередбачених ситуацій для транскордонного управління кризою; співпраця з МВФ.
Європейський союз, 2010 [56]	Європейська рада з системних ризиків (ESRB). Президент ЄЦБ, 37 членів (керівники ЄЦБ), що голосують та 28 без права голосу із органів регулювання.	Попереджувати чи пом'якшувати системний ризик. Згладжувати економічні цикли та забезпечувати сталий розвиток фінансової системи	Розробляють індикатори попередження системного ризику країнам-членам ЄС. Не мають директивного характеру, можуть застосовуватися на основі «дотримуйся чи пояснюй».
Сполучені Штати Америки, 2010 [57, 58]	Рада з нагляду за фінансовою стабільністю (Financial Stability Oversight Council, FSOC). Секретар Казначейства та ще 9 голосуючих членів та 5 членів (представники регулюючих органів). без права голосу	Рада відповідає за виявлення ризиків для фінансової стабільності; сприяє ринковій дисципліні; реагує на нові ризики для стабільності фінансової системи Сполучених Штатів	Рекомендації наглядовим органам стосовно підсилення пруденційних стандартів. Призначення системно відповідних небанківських кредитно-фінансових установ. Звітування перед Конгресом відносно розривів у регулюванні. Складання звіту з фінансової стабільності
Велика Британія, 2012 [59]	Комітет з фінансової політики [60] (13 членів): 6 представників Банку Англії, 5 до-свічених незалежних учасників, Головний виконавчий директор Упр. фіна. контролю та 1 неголосуючий член Казначейства.	Визначає, контролює та вживає заходів для усунення або зменшення системних ризиків з метою захисту та підвищення стійкості фін. системи Великобританії	Рекомендації з системних ризиків для Управління з фінансових послуг (FSA) і фінансових установ. Обґрунтований вибір інструментів регулювання. Директивні повноваження щодо реалізації конкретних інструментів

Продовження таблиці 1.4

1	2	3	4
Франція, 2012 [61]	Вища рада фінансової стабільності (HCSF) складається з восьми членів: п'ятеро членів за посадою (міністр фінансів, голова ЦБ, голова наглядового органу за фін. ринком, голова комітету зі стандартів обліку) та трьох кваліфікованих членів	Нагляд за фінансовою системою в цілому з метою збереження її стабільності та забезпечення сталого внеску фінансового сектора в економічне зростання	Обмеження надмірної кредитної експансії та левериджу. Обмеження дисбалансів ліквідності. Обмеження концентрації ризику. Зміцнити стійкість фінансової інфраструктури. Заходи впливу: «м'які» втручання (комунікація); «середні» інтервенції (формулювання рекомендацій), які потребують відповіді або офіційних дій третьої сторони; «жорсткі» втручання – HCSF виконує свої юридично обов'язкові повноваження.
Німеччина, 2013 [62, 63]	Німецький комітет з фінансової стабільності (G- FSC): 3 представника міністерства фінансів (у т. ч. й голова); 3 представника ЦБ з правом вето; 3 представники органу фін. нагляду	Зробити внесок у збереження стабільності фінансової системи; виявлення та пом'якшення системного ризику та посиленні стійкості фінансової системи.	Відстежує ключові події у всій фінансовій системі, охоплюючи всі сфери, які можуть бути джерелом ризику для фінансової стабільності. Мін. Фін. пропонує питання, які стосуються фінансової стабільності очолює Комітет. ЦБ визначає та оцінює загрози фінансовій стабільності. Пропонує попередження та рекомендації, якщо це необхідно, і оцінює їх виконання. Фін. нагляд забезпечує фінансову стабільність за допомогою інструментів нагляду в якості інтегрованого наглядового органу для банківського, страхового секторів і секторів цінних паперів.
Україна, 2015 [64]	Рада з фінансової стабільності Голова НБУ та ще 8 членів – заступники та голови департаментів	Виявляє системні ризики й загрози для фінансової стабільності та розробляє рекомендації, щоб нівелювати вплив загроз на фінансову систему	Рішення Ради є рекомендаційними. Вона не втручається в діяльність органів, які входять до її складу, але колективно напрацьовує пропозиції щодо заходів державної політики на досягнення фінансової стабільності.
	Комітет з фінансової стабільності. Складається із Членів Правління НБУ.	Ідентифікація та моніторинг системних ризиків	Пропозиції щодо мінімізації негативного впливу системних ризиків з метою підвищення стійкості фінансової системи. Визначення позиції НБУ, яка може бути винесена на розгляд Ради з фінансової стабільності. Звіт про фінансову стабільність

Джерело: складено автором

Як свідчать дані табл. 1.4., органи макропруденційної політики в останнє десятиріччя створюються на міжнародному, регіональному (Європейський союз) та національних рівнях. Міжнародні та регіональні інституції створюють рамки, рекомендації, керівництва, які враховують у своїй діяльності національні органи, відповідальні за розробку та імплементацію макропруденційної політики.

Аналізуючи інформацію стосовно національних макропруденційних органів, представлену в табл. 1.4., та праць учених-економістів [65, 66] можна дійти висновку щодо існування 3-ох моделей дизайну макропруденційної політики.

Перша модель передбачає зосередження функцій щодо розробки та імплементації макропруденційної політики в центральному банку. Наприклад у Чехії чи Ірландії, мікро- та макропруденційні функції зосереджені в центральному банку, який залишається повністю незалежним, тобто не взаємодіє з іншими органами влади, такими як міністерство фінансів [60].

Друга з моделей передбачає надання макропруденційного мандату колегіальному органу (раді), який включає представників Уряду (як правило, міністерства фінансів), центрального банку та інших регулюючих органів (функція нагляду за фінансовим ринком часто знаходиться поза межами центрального банку). Такий орган аналізує фінансову стабільність та системний ризик, виявляє загрози та ухвалює відповідні директивні рішення, які є обов'язковими для виконання. До цієї моделі можна віднести дизайн МП у США, Франції та Німеччині, де міністерство фінансів очолює макропруденційний орган, а центральний банк відіграє більш-менш активну роль, а в деяких випадках надає право вето. Нарешті, у виняткових випадках, таких як Швеція, центральний банк не несе макропруденційної відповідальності [60].

Третя модель не виключає створення колегіального органу та/або залучення представників інших фінансових відомств, крім центрального банку, до оцінювання, аналізу та надання пропозицій щодо імплементації макропруденційної політики; водночас усі ключові рішення та відповідальність за впровадження політики покладено на центральний банк. Наприклад у Великій Британії, міністерство фінансів бере участь у комітеті з макропруденційної політики, який сам є частиною центрального банку, але виконує лише пасивну роль. Варто додати, що дизайн МП в Україні побудовано саме за цією моделлю.

Необхідно зазначити, що кожна з моделей має свої переваги та недоліки. У випадку зосередженості макропруденційних функцій у центральному банку досвід, ієрархія, формування та відносна простота ухвалення рішень звітності відносяться до переваг моделі. У випадку створення колегіального органу можуть виникнути конфлікт інтересів та бюрократизованість ухвалення рішень, водночас можна отримати позитивний ефект від обміну досвідом. Адже, як правило, на фінансову стабільність впливають різні сфери державної економічної політики, і виявлення системних ризиків може отримати користь від поєднання різних сфер знань за умови, що колегіальний орган має чітку макропруденційну спрямованість. Проте залучення кількох інстанцій (трьох-п'яти) може ускладнювати прийняття рішень і послаблення підзвітності, збільшуючи ризик упередженості та бездіяльності. Для того, щоб рада була ефективною, її обов'язки та обов'язки органів влади, що беруть участь, мають бути чіткими. Крім того, вважаємо, що центральні банки повинні відігравати провідну роль (наприклад, якщо центральний банк очолює колегіальний орган). Для переважної більшості країн саме центральний банк приймає рішення про використання макропруденційних інструментів, спрямованих на банки [61, ⁶⁷]. В окремих випадках ці інструменти закріплені за наглядовим органом або урядом [60].

Підсумовуючи, варто зауважити, що, незалежно від моделі макропруденційної політики, основними викликами її успішної реалізації є уникнення порушення принципу незалежності центрального банку; уникнення конфлікту інтересів, утворення прогалів та пететинів між мікро- та макропруденційною політикою; забезпечення ефективної координації з іншими економічними політиками, особливо монетарною та фіскальною та уникнення упередженої бездіяльності з боку макропруденційних органів через складність цілі фінансової стабільності або процесу прийняття рішень.

З урахуванням зазначеного вище, пропонуємо під макропруденційною політикою розуміти систему принципів, стратегію, тактику, набір процедур та інструментарій, покликаних забезпечити фінансову стабільність шляхом

зміцнення стійкості фінансового сектор у та запобігання системному ризику. Макропруденційна політика характеризується цілями, принципами, об'єктом та предметом регулювання, організаційними моделями, інструментами та індикаторами їх запровадження (рис. 1.5).

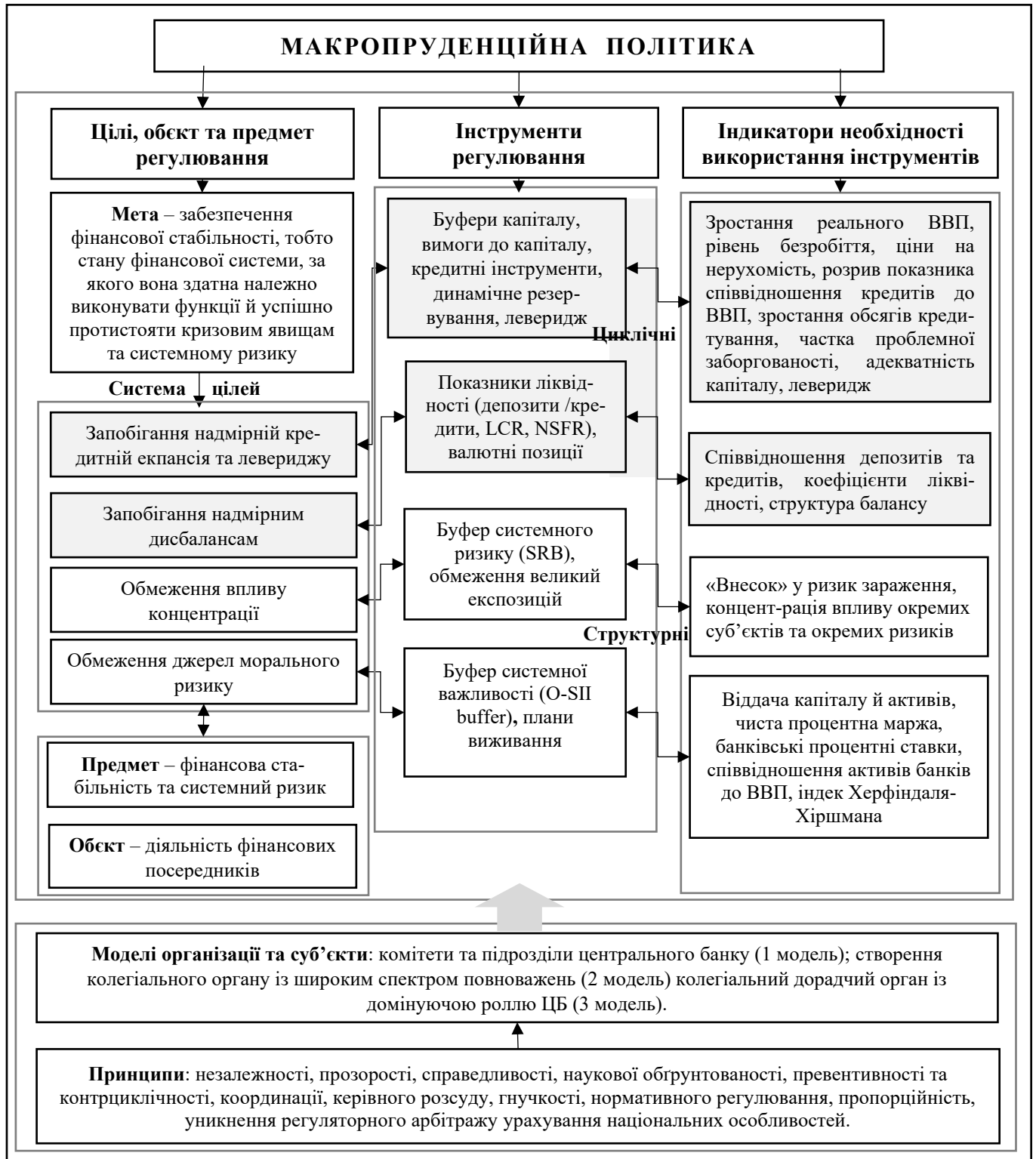


Рис. 1.5. Складові макропруденційної політики

Джерело: власна розробка

Принципи складають основу (базис) формування макропруденційної політики. Аналіз наукових і практичних розробок з питань макропруденційної політики дозволив відділити такі принципи [13, 68]: незалежності (щоб забезпечити виконання довгострокових цілей); прозорості (для громадськості та учасників ринку); справедливості (забезпечення справедливих умов для учасників та конкуренції на ринку); наукової обґрунтованості (застосування інструментарію повинно спиратися на наукові розробки); превентивності та контрциклічності (уникнення надмірних втрат від крих); координації (зادля урахування ефектів інших політик); керівного розсуду (з огляду на нестачу розроблених принципів та правил); гнучкості (урахування нових практик регулювання та змін у зовнішньому середовищі); нормативного регулювання (видання директив); пропорційності (регуляторні вимоги повинні відповідати внеску конкретної установи в загальний розмір системного ризику); уникнення регуляторного арбітражу (учасники фінансового ринку не можуть уникнути обмежень, мігруючи в менш регульовані сегменти); урахування національних особливостей (зокрема регуляторні моделі та організаційні моделі макропруденційної політики).

Суб'єкти можуть відрізнятися залежно від організаційної моделі макропруденційної політики: у різних країнах може бути різні моделі. Однак цілі макропруденційної політики, її інструментарій та індикатори його застосування не відрізнятимуться, оскільки не залежать від моделі.

Макропруденційна політика має мету (забезпечення макрофінансової стабільності та недопущення виникнення системного ризику) та цілі, які її деталізують (рис. 1.5.). Під системним ризиком у даному дослідженні будемо розуміти «можливість такого функціонального ураження всієї або частини фінансової системи, яке не даватиме змоги належним чином перерозподіляти фінансові ресурси, що матиме потенційні негативні наслідки для економіки» [62]. Варто зауважити, що виділяють структурну та циклічну складові системного ризику. Структурний системний ризик втілюється у погіршенні виконання системою окремих функцій унаслідок порушення взаємозв'язків

між учасниками чи банкрутства системно важливої установи. Циклічний системний ризик виникає внаслідок фазового (циклічного –переходу з одного стану рівноваги до іншого, тобто у періоди зміни різних фаз економічного циклу) [13]. Ураховуючи тематику та цілі дослідження особливу увагу в дисертації буде приділено саме інструментам та індикаторам циклічного ризику. Відповідно на рисунку 1.5. цілі, інструменти та індикатори їх запровадження, що пов'язані із циклічною складовою системного ризику, виділені сірим кольором. Індикатори необхідності використання інструментів – це кількісні статистично вимірювані показники, аналіз яких дозволяє зробити висновки щодо необхідності використання макропруденційних обмежень. Необхідно додати, що аналізуватися може динаміка показників, порівняння із граничними значеннями або вони можуть бути використані для побудови економіко-математичних моделей. Це потребує додаткового обґрунтування та буде розглянуто в подальшому дослідженні.

Отже, трансформація ролі центральних банків призвела до розвитку їх функцій та цілей діяльності. Функції розвивалися по мірі ускладнення фінансової системи в цілому та банківської системи зокрема. Функція регулювання та нагляду у сучасній системі державного регулювання економіки пов'язана із пруденційною політикою, у якій останнє десятиріччя виокремлюють мікро- та макропруденційні складові. Необхідно зазначити, що регулювання й нагляд у сучасному світі можуть бути виокремлені від діяльності центрального банку. Це зумовлює існування декількох організаційних моделей макропруденційної політики залежно від повноважень та відповідальності регуляторних суб'єктів (центральный банк, колегіальний орган або їх поєднання). Водночас це не впливає та суть та визначення макропруденційної політики, її цілі та інструментарій імплементації, від ефективного використання якого залежить регуляторний ефект.

1.3. Науково-методичні засади використання інструментарію макропруденційної політики

Фінансова криза, яка набула глобального характеру, посилила увагу до подолання системної нестабільності й зумовила пошук нових підходів до раннього виявлення та обмеження впливу системних ризиків на економіку. Емпіричні результати діяльності банківських систем свідчать про те, що в державах, де інструментарій макропруденційної політики застосовувався до кризи 2007-2008 рр. для підвищення стандартів кредитування, стримування надмірного зростання кредитів і пом'якшення фінансових ризиків, нині спостерігається тенденція до швидкого відновлення та стійкого зростання. Водночас фінансова відкритість призводить до ослаблення цього позитивного ефекту, тому що вона забезпечує більшу можливість для внутрішніх фінансових установ та нефінансових агентів економічної діяльності запозичувати за кордоном та відмежовуватися від викликаних політикою змін в умовах внутрішнього фінансового ринку. Вплив на економічне зростання виявляється через канал прийняття системного ризику. Фінансовий сектор становить основу кредитного та економічного циклів, надаючи тим самим вплив на результативність грошово-кредитної політики й економічне зростання. Необхідність підтримки фінансової стабільності актуалізує питання формування набору макропруденційних інструментів відповідно до рекомендацій Групи двадцяти (G20), Групи тридцяти (G30), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Базельського комітету з питань банківського нагляду, Європейського центрального банку та Європейської ради із системних ризиків [69, с. 54].

Дослідженням питань формування макропруденційного інструментарію присвячено наукові праці учених С. Науменкової [69], В. Міщенко [70], Л. Жердецької [71], В. Коваленко [72, ⁷³], В. Козюка [74], О. Полікарпової [75] та багатьох інших. Проте, незважаючи на постійну увагу до проблем

забезпечення фінансової стабільності в Україні та вдосконалення банківського нагляду з боку вітчизняних науковців, у реаліях вітчизняної практики макропруденційні інструменти не повною мірою можуть бути використані в нашій країні, оскільки для її фінансової системи характерна висока уразливість до ризиків. Зазначене потребує обґрунтування науково-методичних засад використання інструментарію макропруденційної політики, базуючись на узагальненні досвіду їх використання

Окремі наукові до ключових завдань сучасних підходів до макропруденційної політики відносить зменшення надмірної мінливості ризику і вартості активів [76], зважених з урахуванням ризику RWA, – це сумарні активи банку, зважені за рівнем кредитного ризику. Підходи до розрахунку визначаються регуляторною формулою: вартість активів, розрахована шляхом їх угруповання в кілька класів, які відповідають різним оцінним рівням ризику, і множення вартості активів із кожного класу на коефіцієнт, що відображає рівень ризику. Зміни у нормативній базі під час розрахунку RWA повинні допомагати відновлювати довіру нефінансових корпорацій шляхом підвищення їх надійності та чутливості до ризику; більш виваженого використання внутрішніх моделей оцінки ризиків; доповнення коефіцієнта, зваженого за ризиком капіталу, коефіцієнтом левериджу, тобто співвідношення позикових і власних коштів.

Моніторинг структурних факторів уразливості фінансової системи, які утворюються за рахунок взаємозв'язку фінансових інституцій, їх схильності до ризиків, а також зростаючої ролі системно значимих банків [77]. При цьому стандарт Базеля III за капіталом та ліквідністю для глобальних системно значимих банків (G-SIB) зазвичай переноситься в правила національних регуляторів. Слід відзначити, що вимоги стандарту Базеля III є керівництвом для національних регуляторів щодо застосування інструментів макропруденційної політики. При цьому перехідні домовленості стосуються мінімальних вимог та строків виконання. Національні регулятори мають право

на прийняття більш жорстких стандартів, ніж базельські мінімуми, та впровадження базельських стандартів до встановлення строків. Основні положення Базеля III були завершені наприкінці 2017 р. Сьогодні діють перехідні домовленості Базеля III до 2027 р. (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Перехідні домовленості Базеля III, 2017–2027 рр.

Покриття ризиків	Статус перехідного режиму	Третя фаза Базеля III
Капітал	Усі мінімальні вимоги були повністю поетапно виконані до 2019 р. щодо контрциклічних вимог до капіталу, обмеження левериджу, динамічного підходу до резервування. Капітальні інструменти, які більше не кваліфікуються як непрофільний капітал першого рівня або другого рівня, були припинені з 2013 р. Остаточна реалізація вимог – у 2021 р.	Початкова фаза
		Початкова фаза
Активи з урахуванням ризику	Реалізація капітальних вимог до інвестицій у фонди та експозицію до центральних контрагентів, стандартизований підхід до кредитного ризику контрагента, переглянуто структуру сек'юритизації та ризик процентних ставок у банківській книзі та межі великих експозицій, які стали повністю ефективними. Переглянуто стандартизований підхід до кредитного ризику та переглянуто системи IRB, CVA щодо операційного та ринкового ризиків, які набудуть чинності у 2022 р. Показник буде поступово введений у 2022 р. починаючи з 50%, і він збільшуватиметься щороку на п'ять відсоткових пунктів до 2026 р., остаточний рівень – 72,5%, досягнутий у 2027 р.	Початкова фаза Заключна фаза
Ліквідність	Коефіцієнт чистого стабільного фондування та коефіцієнт покриття ліквідності повністю реалізовано у 2018 та 2019 рр.	Початкова фаза
Леверидж	Початкове введення експозиції набуло чинності у 2018 р. Переглянуте визначення експозиції та буфер G-SIB набудуть повноцінної дії у 2022 р.	Заклучна фаза
		Початкова фаза

Джерело: складено за даними [78]

У грудні 2019 р. Базельський комітет із банківського нагляду опублікував звіти 27 країн про реалізацію ними базельських стандартів за капіталом і ліквідністю, вимог до системно значимих банків (SIBs),

позначивши, що залишаються невирішеними проблеми своєчасного прийняття стандартів (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Виконання стандартів Базеля III окремими країнами світу

Країна	Капітал заснований на ризику	Коефіцієнт покриття ліквідності (LCR)	Вимоги до SIBs	Коефіцієнт чистого стабільного фондування (NSFR)	Контроль великих ризиків (LEX)
Китай	в/є, вересень 2013	в/є, липень 2017	в/є, червень 2016	о/п (H2 2022)	о/п (H2 2022)
Європейський Союз	не в/є, грудень 2014	в з/ст. в/є, червень 2017	в/є, червень 2016	о/п (H2 2022)	о/п (H2 2022)
Індія	в/є, червень 2015	в з/ст. в/є, червень 2015	-	о/п (H2 2022)	о/п (H2 2022)
Японія	в/є, грудень 2016	в/є, грудень 2016	в/є, червень 2016	о/п (H2 2022)	о/п (H2 2022)
Саудівська Аравія	в/є, вересень 2015	в з/ст. в/є, вересень 2015	-	в/є, вересень 2018	в/є, вересень 2018
Сінгапур	в/є, березень 2013	в/є, вересень 2018	-	о/п (H1 2020)	о/п (H2 2022)
Південна Африка	в/є, червень 2015	в/є, червень 2015	-	о/п (H1 2021)	о/п (H1 2021)
США	в з/ст. в/є, грудень 2014	в/є, жовтень 2017	в/є, червень 2016	о/п (H1 2020)	о/п (H2 2022)

Примітка: в/є – відповідає; о/п – очікувана публікація документу; з/ст. в/є – у значному ступені відповідає; H1 – норматив достатності капіталу; H2 – норматив миттєвої ліквідності.

Джерело: складено автором за матеріалами [79].

Таким чином, як уже було зазначено вище, сформовані для виконання вимог Базельського комітету з банківського нагляду та реалізації стратегії макропруденційної політики. У світовій практиці застосовується кілька варіантів переліку та класифікації інструментів макропруденційної політики. При цьому проведені дослідження засвідчили, що більш прийнятною та змістовною для України є класифікація макропруденційних інструментів Ради з фінансової стабільності, МВФ і Банку міжнародних розрахунків (БМР) [69, с. 36] (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Класифікація макропруденційних інструментів Радою з фінансової
стабільності, МВФ і БМР

Напрямок дії	Інструменти макропруденційної політики
Кредитування	Нормативи достатності капіталу. Динамічні норми резервування на можливі втрати від надання кредитів. Обмеження обсягу і темпів зростання кредитування. Граничне співвідношення кредиту і вартості застави (Loan-to-Value ratio). Граничне співвідношення виплат за кредитом і доходу позичальника (Debt service-to-Income ratio). Ліміти на маржу
Системний ризик	Обмеження щодо невідповідності строків погашення пасивів та активів. Обмеження на кредитування в іноземній валюті. Обмеження на відкриті валютні позиції. Обмеження нецільового фінансування
Вразливість фінансової системи	Додаткові вимоги до капіталу з урахуванням системної важливості банків. Політика відкритості даних

Джерело: складено автором за матеріалами [69, с. 38]

Міжнародні організації визначили набір заходів та інструментів, які можуть бути застосовані для досягнення ефективності макропруденційної політики, а саме:

- інструменти, що впливають на певний сектор фінансового ринку: обмеження вкладень у певні галузі; особливі вимоги, що висуваються до капіталу.
- інструменти, що впливають на ліквідність і валютний ризик: показник чистого стабільного фондування; ліміт на відкриття валютних позицій; інструменти, спрямовані на поповнення високоліквідних активів.
- інструменти, що впливають на структурні ризики: додаткові норми за системну значимість, які можуть висуватися як до капіталу, так і до ліквідності даних інститутів; заходи, що забезпечують контроль взаємозв'язків у межах фондування і на ринках похідних фінансових інструментів.

- інструменти, які мають пряме обмеження для споживачів фінансових послуг: інструменти, що обмежують зовнішній борг нефінансових корпорацій; податок на фізичних осіб в угодах із нерухомістю.

Науковці С. Науменкова та В. Міщенко пропонують використання макропруденційних інструментів на основі застосування змінного й постійного підходів, що зумовлює 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, під час використання 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 [69, с. 60].

Макропруденційні інструменти з фіксованими характеристиками – це інструменти, значення яких не змінюються залежно від стадій економічного циклу (наприклад, коефіцієнт левериджу, вагові коефіцієнти ризику, стандарти ліцензування чи корпоративного управління) [69, с. 61].

Схожої думки дотримується і В. Козюк. Учений відзначає, що застосування макропруденційних інструментів передбачає, що одні з них діють на постійній основі, а окремі з них – залежно від розгортання фінансового циклу [74, с. 191]. Дослідник також оцінив ефективність застосування макропруденційних інструментів залежно від загального та сировинного аспектів. Виокремив передумови для використання макропруденційних інструментів, а саме: характер економіки і рівень фінансового розвитку країни; кількісні обмеження, які притаманні макропруденційним інструментам, ефективні до часу вступу дії ефекту заміщення; врахування фактору відносної ефективності макропруденційних інструментів; важливість урахування валютного курсу у підтримці фінансової

стабільності; врахування фактору сировинної залежності країни під час проведення макропруденційної політики; з'ясування питання щодо системної вразливості, яка викликана непрозорою діяльністю олігархічного банкінгу, кредитуванням пов'язаних осіб та офшорингом.

В Україні інструменти макропруденційної політики застосовуються Національним банком України в межах розробленої у 2018 р. «Стратегії макропруденційної політики» та визначених у проміжних цілях макропруденційної політики (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

Інструменти макропруденційної політики в Україні

Інструменти	Характеристика
Інструменти капіталу	
Буфер консервації капіталу (capital conservation buffer)	Формується в нестресовий період для покриття збитків та недопущення порушення мінімальних вимог до достатності капіталу в майбутньому. Активація передбачена у 2020 р., буфер становитиме 0,625% з поетапним збільшенням до 2,5% до початку 2023 р.
Контрциклічний буфер (countercyclical capital buffer)	Активується у період кредитної експансії, знижується або деактивується в періоди економічного спаду. Знижує проциклічність фінансової системи. Залежно від фази економічного циклу може коливатися від 0% до 2.5%.
Буфер системної важливості (buffer for systemically important banks)	Посилює стійкість системно важливих установ. Установлюється залежно від категорії системної важливості банку від 1% до 2%
Буфер системного ризику (systemic risk buffer)	Зниження вразливості до довготермінових структурних (нециклічних) системних ризиків. Цей буфер сьогодні не передбачений нормами НБУ.
Коефіцієнт левериджу (leverage ratio)	Мінімальне відношення капіталу першого рівня до всіх активів (балансових та позабалансових), незважених на ризик. Планується запровадження у майбутньому, мінімальний рівень не визначено.
Додаткові ваги ризику для окремих типів кредитів	Збільшення обсягу капіталу на покриття можливих збитків за окремими типами кредитів. Потенційно може застосовуватися до валютних кредитів у майбутньому.
Інструменти ліквідності	
Коефіцієнт покриття ліквідністю (liquidity coverage ratio, LCR)	Визначає, скільки високоякісних ліквідних активів має утримувати банк, щоб покрити чисті відтоки коштів протягом 30 днів у кризовий період. Запроваджено у грудні 2018 р.
Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (net stable funding ratio, NSFR)	Визначає мінімальну частку стабільного (довгострокового) фондування залежно від ліквідності та залишкової строковості активів. Спонукає банки переорієнтовуватися на довгострокові джерела фінансування. Запровадження планується у 2020 р.
Інші інструменти	
Граничне співвідношення розміру кредиту та вартості забезпечення (loan-to-value ratio, LTV)	Обмежує максимальний розмір кредиту домогосподарствам залежно від вартості забезпечення. Найчастіше застосовується до іпотечних кредитів, запобігає виникненню бульбашок на ринку нерухомості. Використання як жорсткого обмеження у найближчі роки малоймовірно, проте можливе оприлюднення рекомендацій банкам.

Продовження таблиці 1.8

Граничне співвідношення суми обслуговування боргу та доходу позичальника (debt-service-to-income ratio, DSTI) або загальної суми кредиту та доходу (debt-to-income ratio, DTI).	Обмежують максимальну суму кредиту, який може отримати домогосподарство залежно від рівня його доходів. Запобігають надмірному зростанню кредитування та заборгованості домогосподарств. Використання як жорсткого обмеження у найближчі роки малоймовірно, проте можливе оприлюднення рекомендацій банкам.
Підвищені вимоги до розкриття інформації	Інструмент збільшує поінформованість громадськості про діяльність фінустанов, підвищуючи стійкість фінансової системи.

Джерело: складено автором за матеріалами [69].

Як зазначалося вище, кінцевою метою макропруденційної політики є стримування системного ризику та забезпечення фінансової стабільності. Як частина стратегії щодо стримування системного ризику макропруденційна політика повинна забезпечити уникнення надмірного накопичення ризику з часом, щоб згладити фінансовий цикл. Це передбачає вплив на зовнішні фактори, пов'язані із стратегічною взаємопов'язаністю. Наприклад, зовнішні ефекти, що є наслідком тенденції фінансових установ брати на себе надмірний кредитний ризик та ризик ліквідності, включаючи невідповідність строків погашення, під час фаз підйому фінансового циклу, або скорочувати свої баланси шляхом продажу подібних активів під час фаз спаду фінансового циклу. Також використання інструментів політики повинне сприяти, поряд з мікропруденційним наглядом, підвищенню стійкості фінансового сектора та обмеженню ефекту зараження. Це передбачає контроль за екстерналіями, що пов'язані із взаємозв'язком: наприклад, зовнішні ефекти, що є результатом прямих і опосередкованих відносин між фінансовими установами (володіння активами один одного або взаємне фінансування ліквідності). Ще макропруденційний інструментарій повинен здійснювати заохочення загальносистемної перспективи фінансового регулювання для створення правильного набору стимулів для учасників ринку [80].

Отже, існуючі точки зору щодо переліку та класифікації макропруденційного інструментарію можна узагальнити наступним чином (табл. 1.9).

Таблиця 1.9

Матриця класифікації інструментарію макропруденційної політики

За цілями →		Циклічна складова		Структурна складова	
За напрямом та суб'єктами ↓		Запобігання надмірній кредитній експансії та левериджу	Запобігання надмірним дисбалансам	Обмеження впливу концентрації	Обмеження джерел морального ризику
Пов'язані з функцією регулювання та нагляду (ЦБ або наглядовий орган)	Пов'язані з кредитуванням	LTV, DTI, ліміти кредитування в іноземній валюті та ліміти кредитування чи зростання кредиту	Обмеження великий експозицій		
	Пов'язані з капіталом	Контрциклічний буфер, буфер консервації капіталу, рівень власного фондування, ваги ризику для окремих груп активів, леверидж	Буфер системного ризику (SRB)	Буфер системного ризику (SRB), обмеження великий експозицій	Буфери системної важливості
	Пов'язані з ліквідністю та дисбалансами		LCR, NSFR, LDT, обмеження на валютні позиції		
	Інші			Обмеження, що змінюються, та стосуються окремих напрямів банківської діяльності. Рішення («план виживання»)	Інституціональна інфраструктура (ССР), вимоги до розкриття інформації. Зміни у регулюванні та в ринковій дисципліні. Зміни правил обліку за ринковими цінами
Фіскальні та структурні інструменти				Податки та збори залежно від розміру та ринкових зв'язків установи	Податки та збори у т.ч. на неключові (non-core) зобов'язання. Податки та збори стосовно окремих активів та зобов'язань.

Джерело: власна розробка.

Аналізуючи дані табл. 1.9., передусім необхідно розмежувати інструментарій та суб'єктів макропруденційної та фіскальної політик.

Макроекономічна політика в цілому спрямована на стабілізацію сукупних змінних, таких як економічне зростання, безробіття та інфляція. Традиційно двома основними напрямками макроекономічної політики є монетарна та фіскальна політика. Монетарна політика передбачає використання змінних у часі інструментів - облікової ставки, а також нетрадиційної політики - для підтримки стабільності цін і підтримки економічного зростання. Наукова дискусія включає вплив монетарної політики на інфляцію (очікування) та економічний цикл. Довіра до політики відіграє важливу роль у стабілізації інфляційних очікувань. Натомість фіскальна політика може бути спрямована на макроекономічну стабілізацію,

розподіл ресурсів і перерозподіл доходів. Макроекономічна частина включає змінне в часі використання політики витрат і доходів для впливу на ВВП. Крім того, можна покластися на так звані автоматичні стабілізатори, особливо в «звичайний» час. У цьому випадку доходи та витрати можуть ендогенно коливатися в залежності від економічного циклу. Бюджетний баланс покращується в сприятливі часи і погіршується у кризові періоди. Наукова дискусія наголошує на невизначеності щодо знаку та розміру фіскальних мультиплікаторів, а також ефективності фіскальної політики у стабілізації економічного циклу.

З цього випливає, що природа макроекономічної політики є циклічною. Її цілі зосереджується на стабілізації сукупних показників економіки (інфляція, економічний цикл) і передбачають налаштування інструментів, що змінюються в часі стабілізуючим чином. У застосуванні до макропруденційної політики це стосується змінного в часі виміру системного ризику: фінансового дисбалансу. Роль макропруденційної політики в умовах циклічності полягає в пом'якшенні накопичення фінансових дисбалансів на ранній стадії. Колективна поведінка може бути індивідуально раціональною, але призводити до дисбалансу на макрорівні. Як і у випадку з монетарною політикою, можна вважати, що ключ до довіри до політики полягатиме у впливі на очікування. Коли учасники ринку знають, що регулятор втрутиться, щоб стабілізувати фінансові дисбаланси, коли вони накопичуються, ці дисбаланси можуть і не накопичуватися. Ще одна аналогія з монетарною політикою полягає в тому, що вплив макропруденційної політики буде невизначеним і його важко виміряти.

Структурна політика має зовсім інший характер. Вони змінюють інституції економіки шляхом окремих політичних реформ і, зрештою, спрямовані на покращення довгострокового потенціалу економічного зростання. Приклади поза фінансовою системою включають реформи ринку праці (наприклад, зміни до законодавства про захист зайнятості або норми заміщення) та податкові реформи (наприклад, реформи, спрямовані на

розширення податкової бази або перехід від прямого до непрямого оподаткування). Приклади з фінансової системи включають зміни в структурі фінансових установ (наприклад, відокремлення роздрібного банківського обслуговування від інвестиційного), статичні додаткові збори для системно важливих фінансових установ і систему страхування вкладів. До цього заголовка можна також включити реформи фінансової інфраструктури, наприклад кліринг центрального контрагента (CCP) і валовий розрахунок у реальному часі (RTGS) [81].

З цього можна зробити висновок, що структурна політика більше підходить для розгляду структурного виміру системного ризику, який походить від зовнішніх ефектів у фінансовій системі. Побічні ефекти можуть виникати через взаємозв'язки всередині фінансової системи. Оскільки побічні ефекти не враховуються фінансовими установами, вони називаються зовнішніми. Основні взаємозв'язки можуть бути прямими або непрямими. Яскравими прикладами прямих взаємозв'язків є міжбанківські ризики через платіжну систему або кредитний ринок і, у більш широкому розумінні – це ризики контрагентів між фінансовими установами, наприклад, через двосторонні операції з деривативами. Прикладом непрямого взаємозв'язку є колективна концентрація експозицій, якщо фінансові установи інвестують в той самий актив (наприклад житло чи нафтову промисловість), тоді вони одночасно постраждають від шоку цін на житло чи нафту.

Першою із виділених складових є циклічна, яка безпосередньо пов'язана із фінансовими дисбалансами. Ця група інструментів покликана запобігати надмірній кредитній експансії, обмежувати леверидж та дисбаланси. Саме ці інструменти класифікують залежно від цілі та об'єкта регулювання – пов'язані з капіталом, з кредитуванням та боржниками, із ліквідністю (хоча по суті тут розглядаються дисбаланси ліквідності та валютні).

Другий із виділених напрямів – це структурний, який повинен обмежити ризики концентрації та моральний ризик. Ці інструменти пов'язані із регулюванням системно значущих банків та колективною поведінкою

(вкладання коштів банками в однакові активи, наприклад, іпотечне кредитування).

Необхідно зазначити, що циклічна і структурна складові є взаємозалежними. У разі застосування двокомпонентної стратегії органи влади повинні проводити перехресну перевірку під час аналізу розвитку фінансової стабільності. Дослідники показують, наприклад, що надмірне зростання активів і більша залежність від непрофільних зобов'язань (оптове фінансування) тісно пов'язані із взаємозв'язками між банками [82]. Під час буму, коли кредитування швидко зростає, зростання банківських балансів випереджає доступне основне фінансування (роздрібні депозити), а зростання активів відображається у більшій перехресній вразливості між банками (оптові депозити).

Дослідження інструментарію макропруденційної політики в умовах економічної циклічності потребує більш детального аналізу безпосередньо циклічної складової.

Найвагомішою складовою цих інструментів є ті, що пов'язані з кредитуванням та стосуються боржників. Ці інструменти являють собою прямі кредитні обмеження, які дозволяють більш дієво порівняно з іншими інструментами контролювати кредитну активність. Крім того, вони дозволяють утворювати попереджувальні буфери радше з боку позичальників. Обмеження за окремими показниками встановлюються задля зниження ризику кредитного портфеля банків, обмеження зростання портфеля і ризиків у «добрі» часи та збереження банківського капіталу у кризовий період. Як зазначалося вище, це наступні показники:

- співвідношення розміру позички та застави (LTV – Loan-to-value ratios);
- співвідношення боргового навантаження та доходів (LTI – Loan-to-income ratios чи DTI – debt-to-income ratio).

На практиці LTI та LTV можуть встановлюватися як на законодавчому рівні, так і політикою окремих банків. Порогове значення показника,

наприклад, у США є вищим, ніж 85%, а іноді й більше 100%, у той час, як в окремих країнах континентальної Європи не перевищує 80% [70]. Використання показників як інструменту макропруденційної політики полягає в наступному: у період зростання (або буму) регулятор висуває більш жорсткі вимоги до показників (менший рівень), у період рецесії навпаки послаблює вимоги для поживлення кредитної діяльності. Можна підсумувати, що LTV та LTI є ефективними інструментами макропруденційної політики для регулювання кредитних ринків в умовах економічної циклічності.

Наступною групою інструментів циклічної складової макропруденційної політики є ті, що пов'язані з вимогами до капіталу (capital-related instruments). Це контрциклічні буфери капіталу, буфер системного ризику, додаткові вимоги до активів, зважених на ризик, динамічний підхід до резервування за позичками та безпосередньо фінансовий леверидж.

Варто зауважити, що капітальні інструменти макропруденційної політики безпосередньо пов'язані з рекомендаціями Базельського комітету з банківського нагляду та початково виникли як інструмент нагляду за банками (мікропруденційний інструментарій). Саме тому при практичному запровадженні цю групу інструментів необхідно координувати із мікропруденційними заходами. Основоположний принцип цього регулювання полягає в наступному: активні операції повинні бути забезпечені необхідним рівнем власного (регулятивного) капіталу банку. І чим вищою є ризикованість активів, тим більшим повинен бути розмір капіталу. В якості інструменту макропруденційного регулювання збільшення вимог до капіталу у період зростання обмежить надмірну експансію, а в період спаду підсилить захисну функцію власного капіталу. Крім того, вимоги до капіталу встановлюються залежно від напрямів кредитування (секторів). Контрциклічні вагові коефіцієнти ризику дозволяють регуляторам впливати на вимоги до капіталу на окремих ринкових сегментах (іпотечне кредитування, роздрібне кредитування тощо), якщо регулятор вбачає у цьому секторі джерело кредитного буму. На практиці регулятор встановлює діапазон коливань

вагових ризик-коефіцієнтів стосовно довгострокового середнього значення. У випадку підвищення ваги ризику під час фази банки змушені будуть скорочувати обсяги потенційно «небезпечного» активу або нарощувати обсяг власного капіталу.

Динамічний підхід до резервування за активними операціями передбачає включення до формули розрахунку очікуваних збитків компонента, що залежить від стадії економічного циклу. Це дозволяє уникнути недооцінення кредитного ризику в період буму та обмежити надмірну кредитну експансію. Крім того, це дозволяє згладити коливання фінансового результату протягом циклу та створює своєрідний додатковий буфер власного капіталу. Динамічне резервування як інструмент макропруденційної політики стримує фінансовий результат та приріст кредитів у фазі росту та обмежує збитки у період кредитного кранчу та рецесії.

Інструменти, що пов'язані із дисбалансами, спрямовані на обмеження відкритих позицій, які за своєю суттю є джерелом ризику. Це стосується позицій ліквідності та валютних позицій. Згідно з документами Базельського Комітету банкам рекомендовано використовувати показники рівня ліквідного покриття (достатність резервів ліквідності у короткостроковій перспективі) та рівень чистого стабільного фондування (обмеження довгострокових розривів ліквідності). Практичне застосування цих інструментів в умовах циклічності означає підвищення вимог у період зростання з метою стримування надмірної експансії та послаблення у період спаду – для вивільнення ліквідності та стимулювання подальшого розвитку. Задля регулювання валютних дисбалансів використовують ліміти на валютну позицію, також може обмежуватися (заборонятися) кредитування в іноземній валюті.

Розвиток фінансових ринків зумовив необхідність удосконалення їх державного регулювання. Одним з напрямів якого є макропруденційна політика, що повинна забезпечити фінансову стабільність та стримувати надмірний системний ризик. Інструментарій як і суб'єкти його обґрунтування та реалізації нині не обмежуються одним напрямом державного регулювання.

Ефективне використання інструментарію потребує координації макропруденційної та монетарної, фінансової структурної політик. Водночас регулювання, спрямоване передусім на подолання (пом'якшення) економічної циклічності стосується фінансового (більшою мірою – банківського) сектору економіки та полягає у використанні інструментів, пов'язаних із кредитуванням, капіталом та ліквідністю. Ураховуючи незначний досвід розповсюдження макропруденційної політики, правил використання інструментів, які б базувалися на синтезі їх практичного запровадження, нині ще не існує. Це потребує додаткового аналізу емпіричних досліджень щодо імплементації окремих груп інструментів з метою висновків щодо їх ефективності та, у подальшому, розроблення їх трансмісійних механізмів.

Висновки до першого розділу

У дослідженні доведено, що циклічність економічного розвитку є вагомим передумовою державного регулювання економіки. На цій основі в дисертації уточнено розуміння фаз економічного циклу: зростання (збалансоване зростання, надмірне зростання), пік, криза (кранч, рецесія, депресія, дно), відновлення/пожвавлення. Проведене уточнення фаз дало змогу кращого наукового розуміння економічних та бізнес-циклів, а також дозволило обґрунтувати доцільність та епізоди державного регулювання. Аргументовано, що державне регулювання в умовах економічної циклічності може бути попереджувальним (превентивним, контрциклічним) та таким, що спрямовано на подолання наслідків. Обґрунтування суб'єктів, методів та інструментарію державного регулювання в умовах економічної циклічності проведено за результатами дослідження теорій економічних циклів. Доцільність запровадження певного з видів державного регулювання пропонуємо визначати з точки зору його ефективності на засадах оцінки

державних витрат. У дисертації встановлено, що у відповідь на кризу 2007-2008 рр. та значні витрати на подолання її наслідків особливої уваги потребують процеси формування попереджувальних антикризових заходів. Оскільки сучасні кризи та значна кількість криз минулого супроводжуються кредитною експансією вирішального значення набувають питання формування макроекономічних політик центрального банку. У цьому зв'язку найбільшої актуальності набуває макропруденційна політика, оскільки саме її інструментарій повинен забезпечити згладжування економічної циклічності та запобігання системному ризику.

На основі ретроспективного аналізу виникнення й розвитку центральних банків установлено, що історично основною макроекономічною політикою у цій сфері була монетарна – її інструментарій традиційно використовувався і для приборкання інфляції, так і для приборкання надмірної економічної активності («перегріву економіки»). Проте руйнівні наслідки світової фінансово-економічної кризи довели неспроможність монетарного інструментарію забезпечити макрофінансову стабільність. Саме тому, починаючи з 2008 року, починає активно розвиватися макропруденційна політика та інструменти її застосування.

У роботі обґрунтовано, що трансформація ролі центральних банків призвела до розвитку їх функцій та цілей діяльності. Встановлено, що функції трансформувалися у зв'язку із ускладненням фінансової системи в цілому та банківської системи зокрема. Функція регулювання та нагляду у сучасній системі державного регулювання економіки реалізується завдяки пруденційній політиці, у якій останнє десятиріччя виділяють мікро- та макропруденційну складові. За результатами аналізу світового досвіду визначено, що нині регулювання й нагляд можуть бути виокремлені від діяльності центрального банку. Зазначене вище дозволило виділити три організаційні моделі макропруденційної політики залежно від повноважень та відповідальності суб'єктів регулювання (центральный банк, колегіальний орган або їх поєднання). Проте суть, визначення макропруденційної політики,

її цілі та інструментарій імплементації не залежить від використовуваної моделі.

Інструментарій макропруденційної політики як і суб'єкти його обґрунтування та реалізації нині не обмежуються одним напрямом державного регулювання. Ефективне використання інструментарію потребує координації макропруденційної та монетарної, фіскальної структурної політик. По мірі розвитку макропруденційної політики відбувається й удосконалення її інструментарію. Сучасні цілі макропруденційної політики сформовані за такими напрямками: згладжування та запобігання надмірній кредитній експансії, левериджу та колективної поведінки; згладжування та запобігання надмірних дисбалансів; обмеження прямого та непрямого впливу концентрації та обмеження надмірного прийняття ризику системно важливими банками. Кожному з напрямів відповідає інструментарій макропруденційної політики. Встановлено що інструментарій макропруденційної політики, спрямований передусім на подолання (пом'якшення) економічної циклічності стосується фінансового (більшою мірою – банківського) сектору економіки та полягає у використанні інструментів, пов'язаних із кредитуванням, капіталом та ліквідністю.

Основні положення Розділу 1 висвітлено в працях: [83, 84, 85, 86, 87].

РОЗДІЛ 2.

ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ

2.1. Аналіз інструментарію макропруденційної політики, спрямованих на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу

Протягом останнього десятиріччя зростало значення макропруденційної політики державного регулювання у забезпеченні стабільності банківського сектору економіки. Водночас запровадження системного регулювання та нагляду, які передбачає ця політика задля досягнення своїх цілей, створює важливі аналітичні та оперативні завдання для більшості країн, ураховуючи порівняно невеликий досвід у тестуванні ефективності її інструментарію. Масштаби та глобальні наслідки останньої фінансової кризи призвели до необхідності реформування нормативно-правової бази державного регулювання в умовах циклічності. Особливих змін зазнали вимоги до діяльності фінансового сектору в цілому та банківського зокрема. Через це мінімальні вимоги до капіталу були підвищені – як до мінімально необхідного рівня капіталу, так і його складу. Необхідно зазначити, що в більшості країн розроблений з урахуванням рекомендацій Базельського комітету з регулювання та нагляду відповідний набір інструментів із метою забезпечення стабільності фінансової системи, застосування якого є невід’ємною частиною макропруденційної політики.

Наслідки світової фінансової кризи та необхідність перегляду існуючих засобів забезпечення фінансової стабільності зумовили збільшення інтересу з боку науковців до питань формування й реалізації макропруденційної політики. Праці [88, 89, 90] присвячено класифікації інструментів макропруденційного нагляду на стратегічне регулювання діяльності фінансових посередників, регулювання цін активів й кредитних циклів та

запобігання фінансовому зараженню. Науковці Міжнародного Валютного , фонду [89, 90] провели дослідження взаємозв'язку між окремими складовими державної політики – макропруденційною, монетарною, фіскальною та іншими структурними політиками.

В Україні створено основні організаційні й інституціональні передумови запровадження макропруденційної політики, розроблено Стратегію макропруденційної політики, проте окремі науково-практичні аспекти у цій галузі ще потребують вирішення. Зокрема недостатньо розробленими залишаються питання узагальнення досвіду оцінювання ефективності інструментів реалізації макропруденційної політики. Відповідно до цього у дисертації проаналізовано світовий досвід ефективності запровадження інструментів макропруденційної політики, що пов'язані зі стримуванням циклічної складової системного ризику.

Оцінювання практики використання макропруденційного інструментарію окремими країнами дозволяє дійти висновку, що вони пристосували дизайн і калібрування інструментів до своїх конкретних обставин, беручи до уваги тип і джерело ризику, здатність фінансової системи обійти захід або нести витрати на додаткове регулювання, якість нагляду та правозастосування. Крім того, враховується також механізми управління та підзвітності щодо макропруденційної політики. Напрацювання макропруденційних регуляторів окремих держав можна узагальнити наступним чином (табл. 2.1.)

Використання кількох інструментів має перевагу в боротьбі з тим самим ризиком з урахуванням його різних аспектів. Комбінація інструментів також зменшує можливості для так званого регуляторного арбітражу («обходу» вимог регулятора) та забезпечує більшу впевненість у ефективності шляхом впливу різні джерела ризику. Наприклад, обмеження LTV і DTI доповнюють одне одного, зменшуючи циклічність кредитування під заставу, причому LTV стосується аспекту забезпечення, а DTI – аспекту доходу того самого ризику. Загалом, коли інструменти, пов'язані з кредитуванням, використовуються для

усунення ризиків, спричинених надмірним зростанням кредитування, також може бути корисним обмежити ризики фінансування за допомогою інструментів, пов'язаних з ліквідністю, і забезпечити пом'якшення за допомогою інструментів, пов'язаних з капіталом [104].

Таблиця 2.1.

Практичні аспекти використання макропруденційного інструментарію

Критерії порівняння	Класифікація прийомів застосування	Характеристика		
		Переваги	Недоліки	Специфіка
Одночасне чи окреме викорис-тання	Окремо	Просте, гнучке використання та калібрація	Менш ефективний у випадку декількох джерел ризику	Використання за умови єдиного джерела ризику
	Разом з іншими	Більш ефективний у випадку декількох джерел ризику	Більші регуляторні витрати на застосування	Необхідно прораховувати «спільний» ефект
Кількість цілей	Таргетовано	Мінімальні витрати та спотворення, мін. вплив інших політик	Більше можливостей для регуляторного арбітражу	Необхідно нівелювати можливості арбітражу, уникаючи зайвих ускладнень
	Декілька цілей	Більш широкий ефект. Менші можливості для обходу	Вимагає детальних даних. Ефект може мати вищу вартість або бути спотвореним	Використовують, якщо детальні дані недоступні, а ризики узагальнені
Залежно від змін в умовах циклічності	Фіксовані	Забезпечують мін. буфери, низькі регуляторні витрати	Можуть бути ефективними, якщо ситуація швидко змінюється	Необхідний регулярний перегляд залежно від зовнішніх умов
	Змінні у часі	Пом'якшують вплив економічного циклу, контрциклічні	Нерегулярні та часті зміни можуть бути руйнівними. Важко визначити стадію циклу	Потребують розробки надійних і прозорих принципів регулювання
Залежно від правил застосування	На основі правил	Прозорість, низький ризик бездіяльності. Забезпечення нормативної визначеності	Ризик маніпуляцій. Може знадобитися зміна калібрування	Використовують, коли ризик бездіяльності високий, а потенціал управління ризиками та нагляду слабкий
	Дискреційні	Гнучкий, враховує різні ситуації, види ризиків і структурні зміни	Менш прозорі. Немає нормативної передбачуваності.	Використовують, коли є глибокі структурні зміни та ризики, що швидко розвиваються
Координація з іншими політиками	Фіскальна Монетарна Мікропруденційна	Сигналізує про готовність долати виклики. Підвищує ефективність	Проблеми з координацією, якщо задіяно кілька агентств; уповільнює процес прийняття рішень; підзвітність може бути незрозумілою	Потребує встановлення механізмів вирішення конфліктів і чітку підзвітність та механізмів управління

Джерело: складено за даними [108]

Тим не менш, використання кількох інструментів може спричинити вищі витрати для банків і їх важче відкалібрувати та імплементувати, тому

важливо вибирати інструменти, які мінімізують витрати, і ретельно планувати впровадження, щоб уникнути непотрібного навантаження на фінансовий сектор.

Деякі інструменти можуть бути використані для таргетування окремих ризиків, хоча такий підхід має свої обмеження. Макропруденційна політика сама по собі є більш цілеспрямованою (таргетною), ніж монетарна політика, і здатність макропруденційних інструментів націлюватися на конкретні види діяльності є ще однією перевагою, яка робить їх більш точними та потенційно більш ефективними. Нижче обмеження LTV для дорогих будинків допомагає обмежити ризики для банків, оскільки такий ризик, як правило, є більшим. Водночас вищий ліміт LTV для менш дорогих будинків також може бути бажаним із соціальної точки зору. Однак цільовий підхід вимагає більш детальних даних, має вищі адміністративні витрати та може бути більш легким для регуляторного арбітражу. Надмірна цільова спрямованість також може призвести до мікроменеджменту, що збільшить вартість регуляторних заходів. Додаткову вигоду від націлювання слід зважити проти його вартості.

З точки зору державного регулювання доцільно коригувати макропруденційні інструменти на різних фазах циклу задля пом'якшення циклу. Деякі макропруденційні інструменти протидіють циклічності у фінансовій системі як «автоматичний стабілізатор». Динамічне резервування та буфер збереження капіталу відповідно до Базеля III належать до цієї категорії, накопичення яких під час підйому та виснаження під час спаду допомагає обмежити гостроту циклу. Однак інші інструменти, такі як ліміти на DTI, ліміти на зростання кредитів і резервні вимоги, можливо, потребуватимуть коригування на різних фазах циклу для мінімізації циклічності. Крім того, коригування ліміту LTV і вимог до капіталу може зробити їх більш ефективними для згладжування циклу. Водночас це коригування має ґрунтуватися на надійних і прозорих принципах, і слід уникати ситуаційних і частих змін, які руйнують фінансову діяльність.

Інструменти, які змінюються протягом циклу на основі правил, мають очевидні переваги, і їх слід використовувати настільки, наскільки це можливо. Динамічне резервування та буфер збереження капіталу є двома основними прикладами таких інструментів. Використання інструментів, заснованих на правилах, допомагає подолати політичну інерцію та забезпечує більшу передбачуваність у регуляторному середовищі.

Варто зазначити, що більшість інструментів, таких як обмеження на LTV, DTI, обмеження зростання кредиту та резервні вимоги потребуватимуть коригування на розсуд розробника політики, оскільки розробка правил для їх коригування може бути важко або навіть неможливо, особливо коли необхідно використовувати кілька інструментів у поєднанні. Коли необхідна обережність, корисно вносити коригування на основі проб і помилок у процесі навчання на практиці. Тим не менш, навіть коли дискреційні дії необхідні, суб'єкти макропруденційної політики повинні базувати свої рішення на формальних методах аналізу та публічно пояснювати обґрунтування своїх дій для підвищення прозорості та ефективності політики.

Потреба в дискреційному використанні інструментів вимагає базису, структури та процедур, на яких ґрунтуватиметься імплементація макропруденційної політики. Ця структура повинна включати механізм виявлення та моніторингу системного ризику, процедури використання макропруденційних інструментів і ретельний вибір конкретних цілей макропруденційних політичних заходів. Критерії вибору інструментів і методологія оцінки їх ефективності також мають бути важливими елементами в структурі. Крім того, оскільки для подолання системного ризику можна використовувати багато фіскальних і монетарних інструментів, чітка комунікаційна стратегія та набір принципів і правил щодо використання інших інструментів державної політики для макропруденційних цілей є важливими для прозорості та довіри до макропруденційного органу.

Добре скоординовані дії політики є необхідною умовою успішної відповіді на системний ризик. Комбіноване використання макропруденційних

інструментів із інструментами монетарної та фінансової політики для усунення системного ризику, як правило, є більш ефективним, коли ризики фінансового сектора переплітаються з ризиками в інших секторах або фінансовий цикл збігається з бізнес-циклом. Загалом, макроекономічна політика завжди має бути основним інструментом для використання, коли джерелом системного ризику є дисбаланс внутрішнього попиту. Зокрема, макропруденційну політику слід використовувати лише як доповнення до монетарної політики, яка є більш чіткою та потужною у боротьбі з надмірним попитом. З іншого боку, макропруденційна політика краще підходить для конкретних секторів і повинна використовуватися передусім для підвищення стійкості фінансової системи. У будь-якому випадку варто створити механізми для вирішення проблем координації та обмеження будь-яких потенційних конфліктів політики.

Вивчення зарубіжного досвіду з питань інструментарію реалізації завдань макропруденційної політики у пп. 1.3. цього дослідження дозволило автору виділити такі групи: інструменти, що пов'язані з кредитуванням та боржниками та капітальні інструменти.

1. Інструменти, що пов'язані з кредитуванням та боржниками мають на меті обмеження надмірної кредитної експансії, збереження високих стандартів кредитування та якості кредитного портфелю банків. Серед цих інструментів варто зазначити:

- а) співвідношення розміру позички та застави (LTV – Loan-to-value ratios);
- б) співвідношення боргового навантаження та доходів (LTI – Loan-to-income ratios чи DTI – debt-to-income ratio);
- в) співвідношення обслуговування боргу та доходу позичальника DSTI (debt service-to-income)
- в) максимальні значення обсягів кредитування чи зростання кредитів (ceiling on credit or credit growth) – обмеження може бути встановлено

або для загального обсягу банківських позик, або для кредитів певному сектору для послаблення циклу цін на кредит/актив.

2. Капітальні інструменти здійснюють пом'якшення надмірного кредитного зростання та створюють додаткову «захисну подушку» на випадок настання кризових обставин:

- а) буфер консервації запроваджено, щоб гарантувати, що банки мають додатковий рівень придатного для використання капіталу (2,5% від загальних активів, зважених за ризиком за рахунок капіталу 1 рівня);
- б) контрциклічний буфер має на меті захистити банківський сектор від періодів надмірного зростання сукупного кредиту, який часто асоціюється з накопиченням системних ризиків;
- в) буфер системного ризику використовують, якщо існують системні ризики, на які не враховуються інші макропруденційні інструменти
- г) обмеження левериджу – співвідношення капіталу 1 рівня та експозицій активів;
- д) динамічне резервування передбачає використання контрциклічного параметра при формуванні резервів за активами.

Необхідно зазначити, що частина з цих показників є традиційними у практиці банківського регулювання й нагляду (LTV, LTI, DSTI); окремі інструменти закріплені у Базельських угодах про капітал (буфери капіталу та леверидж), у той час, як решта інструментів за своїм змістом відповідають інструментарію макропруденційної політики та використовувалися в практиці регулювання окремих країн (максимальні значення обсягів кредитування та динамічне резервування).

Ураховуючи зазначене вище, дослідження ефективності макропруденційної політики, спрямованих на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу буде здійснено за такими напрямками:

- аналіз використання інструментарію, пов'язаного з кредитуванням;
- аналіз інструментів, пов'язаних із капіталом.

Варто відмітити, що показники LTV та DTI розповсюджені в практиці кредитування – їх граничні значення прописані в кредитній політиці кожного банку, проте встановлення обмежень не завжди запроваджено в практику регулювання (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Світовий досвід запровадження граничних співвідношення позички до застави та боргу до доходу

Показники	Джерело	Загальна кількість країн, що аналізуються	Усього	Розвинені	Ті, що розвиваються
Використовують інструмент					
Позичка до застави (LTV)	IMF Working Paper, <i>December 2014</i>	42	24	11	13
Борг до доходу (DTI)		42	23	7	16
Позичка до застави	IMF Working Paper, October 2011	48	20	-	-
Борг до доходу		48	13	-	-
Змінили вимоги					
Позичка до застави	IMF Working Paper, July 2015	27	27	14	13
Борг до доходу		27	9	7	2
Зробили більш жорсткими LTV	Srobona Mitra, 2016 (2008-2013)	76	54	-	-
Пом'якишили вимоги до LTV		19	9	-	-

Джерело: власна розробка за даними [89, 91, 92, 93].

За даними таблиці 2.2 можна зробити низку висновків стосовно активності та напрямів використання інструментів макропруденційної політики, що пов'язані із кредитуванням. Більше, ніж половина країн, що вивчалися у дослідженнях, застосовувалися інструменти, що відносяться до кредитування. Порівнюючи кількість країн, що використовували інструменти варто зауважити, що їх кількість зросла в період 2011-2014 рр. (особливо це стосується показника співвідношення боргу до доходу позичальника). Крім

того, після глобальної фінансової кризи 2007-2008 рр. значна кількість країн підсилила вимоги до співвідношення застави та позички (54 із 76-ох досліджуваних), водночас 9 країн пом'якшили вимоги, що в цілому виглядає більш логічним для періоду рецесії. Однак це потребує додаткового дослідження ефективності використання інструментарію макропруденційної політики, що пов'язані із кредитуванням.

Результати досліджень ефективності використання обмежень щодо співвідношень позичка/застава та борг/дохід наведено в табл. 2.3

Таблиця 2.3

Огляд емпіричних досліджень з приводу оцінки ефективності інструментів макропруденційної політики, що пов'язані із кредитуванням

Автор та рік дослідження	Характеристики дослідження: країна, метод	Основні результати
Кім, 2015	Корея, глобальна векторна авторегресія (GVAR)	Стимування іпотечного кредитування та обмеження зростання цін на нерухомість.
Кан, 2015	Гонконг, векторна авторегресія, економетрична модель попиту та пропозиції для іпотечного кредитування	Обмежує іпотечне кредитування. Стимує зростання левериджу домогосподарств та проблемних позичок.
Abdul Rani and Lau, 2015	Малайзія, аналіз подій; квадратична регресія (лише LTV)	Стимування іпотечного кредитування.
Бієрт, 2015	Польща, аналіз даних опитування	Обмеження споживчого та іпотечного кредитування, левериджу домогосподарств та проблемних позичок.
Флоріан, 2015	Румунія, Узагальнений метод моментів	Обмежує зростання споживчого кредитування (у т.ч. придбання автомобілів). Обмежує зростання проблемних позичок.
Афанасієфф, 2015	Бразилія, Difference-in-Differences	Обмеження зростання проблемних позичок.
К. Хабермайер і Дж. Морсінк, 2014 Яком та Мітра, 2015	Бразилія, Гонконг, Корея, Малайзія, Польща, Румунія Оцінка впливу LTV на зростання іпотечного кредитування, регресія	Обмеження LTV має незначний, але значущий ефект у зниженні рівня іпотечного кредитування та іноді позитивний ефект на ціни на житло (стимування зростання).

Джерело: складено за даними [94, 95, 96].

За даними табл. 2.3, можна зробити висновок щодо ефективності обмеження співвідношень LTV та DTI в обмеженні темпів зростання споживчого кредитування передусім іпотечного, в окремих випадках інструменти виявилися також ефективними у недопущенні надмірного приросту проблемних позичок, цін на житло та левериджу домогосподарств. Відповідно до досліджень Лі (2012) [97] та Кіма (2015) [98] у Південній Кореї запровадження обмежень стосовно LTV та DTI забезпечило стримування іпотечного кредитування та зростання цін на нерухомість.

У своєму дослідженні дослідження Лі (2012) зазначає, що ціни на житло у Кореї знизились з 2008 року, проте частка прострочених позичок домогосподарств залишалася нижче одного відсотка до 2012 року. Учений доводить зв'язок незначної частки проблемних позичок та відносно невеликого падіння цін на нерухомість із запровадженням обмежень на рівень LTV та DTI: використання цих інструментів запобігло дефолту домашніх господарств навіть за умови зниження цін на житло, що в підсумку дозволило зменшити збитки банків [86]. Учений Кім (2015) також аргументує, що використання LTV та DTI у Кореї стримувало надмірний бум іпотечного кредитування, а також обмежувало зростання цін на нерухомість [87].

Результати досліджень науковців Гонконгу свідчать про позитивний вплив обмеження LTV на експансію у сфері іпотечного кредитування, леверидж домашніх господарств, проблемних позичок [84]; також кредитні інструменти пруденційного регулювання мали позитивний ефект на ціни на нерухомість, проте із лагом [99]. В Малайзії використання LTV дозволило обмежити надмірне зростання іпотечного кредитування [100].

Подібні результати демонструють результати емпіричних досліджень у Східній Європі, які доводять зв'язок між використанням кредитних інструментів макропруденційної політики та зростанням іпотечного кредитування і проблемних позичок (Польща, Румунія) [101] й левериджу домогосподарств (Польща) [102].

Ефективність пруденційного обмеження показника співвідношення позички до застави шляхом закріплення у нормативно-правових актах доведено й для інших європейських держав. Фахівці Регулятора ринку фінансових послуг у Великобританії (2009) [103] також підтверджують наявність зв'язку між зростанням рівня LTV та збільшенням кількості епізодів дефолтів позичальників. Такі самі результати отримали науковці стосовно Ірландії [104]: частка дефолтів була вищою для кредитів з більш високим рівнем LTV та LTI.

Стосовно фінансового сектору США доведено, що зростання максимального рівня LTV на 10% призводить до зростання номінальних цін на житло на 13%. А в Бразилії зменшення LTV позитивно впливає на рівень проблемної заборгованості [90].

Підсумовуючи результати емпіричних досліджень стосовно ефективності використання інструментів макропруденційної політики, що пов'язані з кредитуванням, варто додати, що дослідження за низкою країн по-перше, доводять їхній позитивний ефект у стримуванні надмірного іпотечного кредитування, однак вплив на ціни на нерухомість підтверджується не завжди [105]; по-друге, частота іпотечного дефолту вище для країн, які не мають ліміту ставки LTV [106].

Отже, значна кількість емпіричних досліджень у різних країнах світу доводить ефективність використання інструментів макропруденційної політики, що пов'язані з кредитуванням (співвідношення позичка/застава та борг/дохід), в обмеженні надмірного, кредитного зростання, зниженні рівня проблемної заборгованості у посткризовий період та, в окремих випадках, може обмежувати зростання цін на нерухомість.

Необхідно зауважити, що співвідношення позички до застави є більш поширеним інструментом, а його значення коливаються в межах 20-110% (рис. 2.1.).

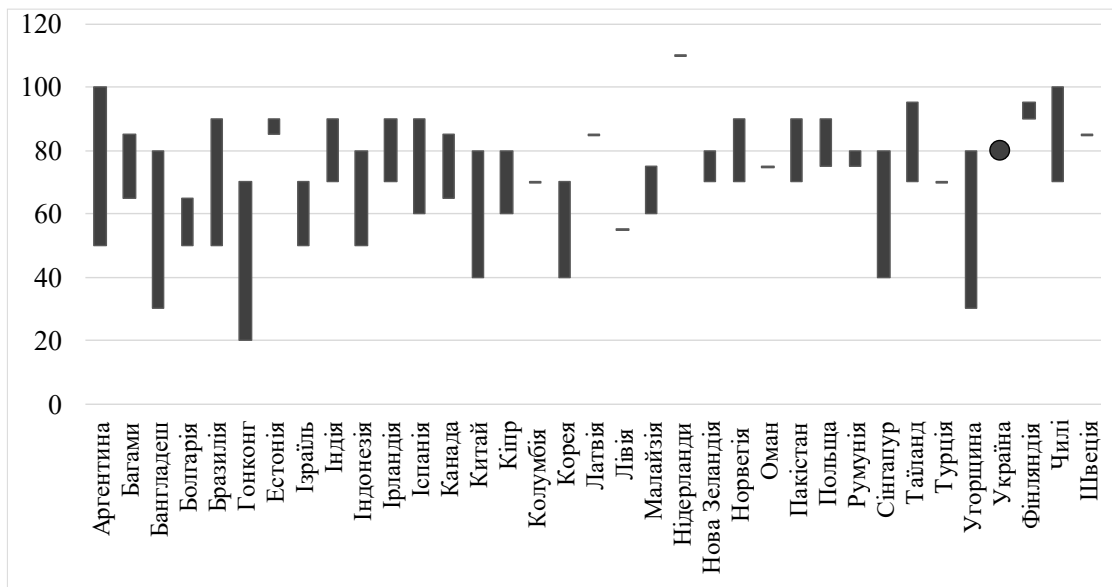


Рис. 2.1. Установлені межі значення показника співвідношення позички до застави (LTV) в 2013 році.

Джерело: складено за даними: [107]

Незважаючи на той факт, що ці інструменти є найбільш ефективними у фазі надмірного зростання, більшість країн підвищила вимоги до співвідношення позички до застави до рівня нижче 80 % уже після кризи [96].

Отже, показники співвідношення розміру позички та застави й співвідношення боргового навантаження та доходів можуть стати ефективними інструментам макропруденційної політики, які здатні забезпечити контрциклічне регулювання кредитних ринків.

Наступним напрямом дослідження є дослідження інструментів, пов'язаних із капіталом. У цьому напрямі передусім необхідно оцінити інструменти, які застосовувалися до 2010 року, коли Базельськими угодами було запроваджено додаткові буфери капіталу.

Динамічне резервування до кризи 2007-2008 рр. використовувалося принаймні у 7-и країнах (Бразилія, Колумбія, Хорватія, Монголія, Перу, Іспанія, Уругвай) [108].

Іспанський досвід застосування динамічного резервування наведено на рис. 2.2. Варто додати, що суть цього резервування полягає у включенні до резервів за активами (передусім кредитами циклічної складової):

$$Total Provisions_t = Specific Provisions_t + General Provisions_t \quad (2.1.)$$

$$General Provisions_t = \alpha \Delta Loans_t + \left(\beta - \frac{Specific Provisions_t}{Loans_t} \right) Loans_t \quad (2.2)$$

де $Loans_t$ - це сума кредитного портфеля у період t ;

$\Delta Loans_t$ - зміна кредитного портфеля за період t (значення показника позитивне при кредитній експансії та від'ємне у період кранчу);

α - параметр, що характеризує латентні збитки (у % до портфелю);

β - середні спеціальні резерви протягом бізнес-циклу (відносна величина - у % до портфелю).

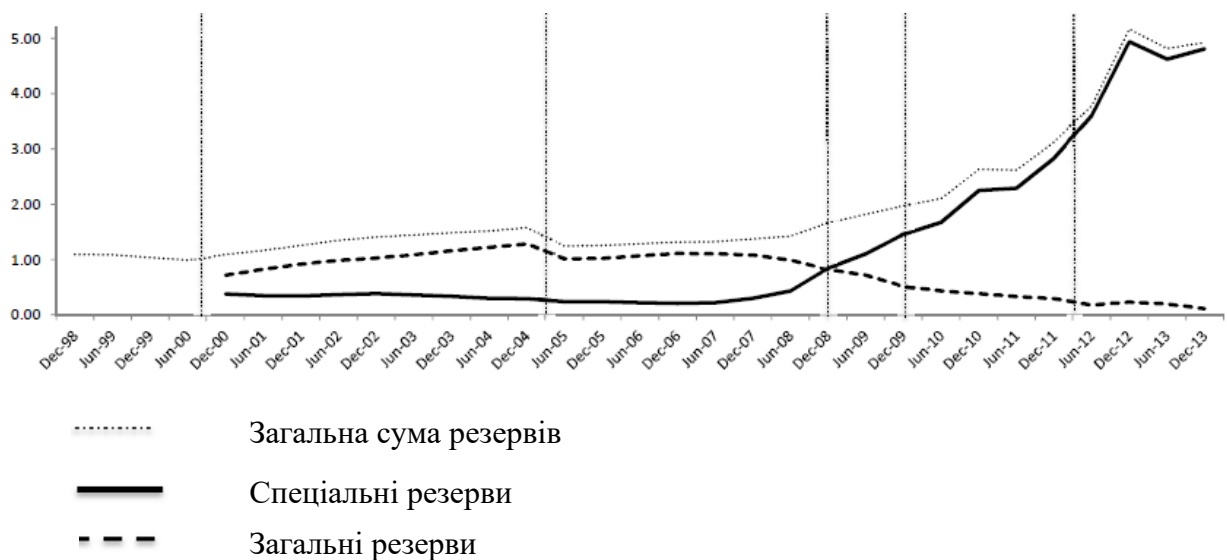


Рис. 2.2. Динаміка структури резервів за позичками банків Іспанії в 1998-2013 рр. (у % до кредитного портфелю)

Джерело: [109].

Такий підхід до резервування означає, що саме тоді, коли прибуток банку є дуже низьким або навіть негативним, а акціонерний капітал є дорогим, банки можуть використовувати буфери, які були сформовані в період зростання. Тому ці буфери повинні зменшувати витрати та збільшувати кількість вільних ресурсів, які банки зможуть надавати своїм позичальникам. Динамічне забезпечення за рахунок створення буферів у періоди фінансової стабільності (накопичення дисбалансів) може допомогти зменшити наслідки фінансових криз. Відзначимо також, що в 2010 році швидкість загальної суми

резервування та спеціальних резервів дуже подібна (тобто ідентичним є спрямування графіків), оскільки на той час фонди динамічних резервів були майже вичерпані. Кризовий шок був значним порівняно з відносно невеликим попереднім буфером динамічних резервів, які були накопичені банками, тому ці резерви були майже вичерпані на кінець 2010 року. Ураховуючи той факт, що динамічні резерви коштів були вичерпані, в 2012 році новий уряд збільшив резервування на основі експозиції нерухомості для очищення балансів банків [110].

Як було зазначено вище, буфери капіталу (контрциклічний, системного ризику та консервації капіталу) були запроваджені починаючи з 2010 року, тому досліджень щодо їх ефективності у період економічного циклу ще недостатньо.

Результати дослідження науковців МВФ [108] дозволяють порівняти ефективність окремих макропруденційних інструментів, що спрямовані на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу (рис. 2.3.)

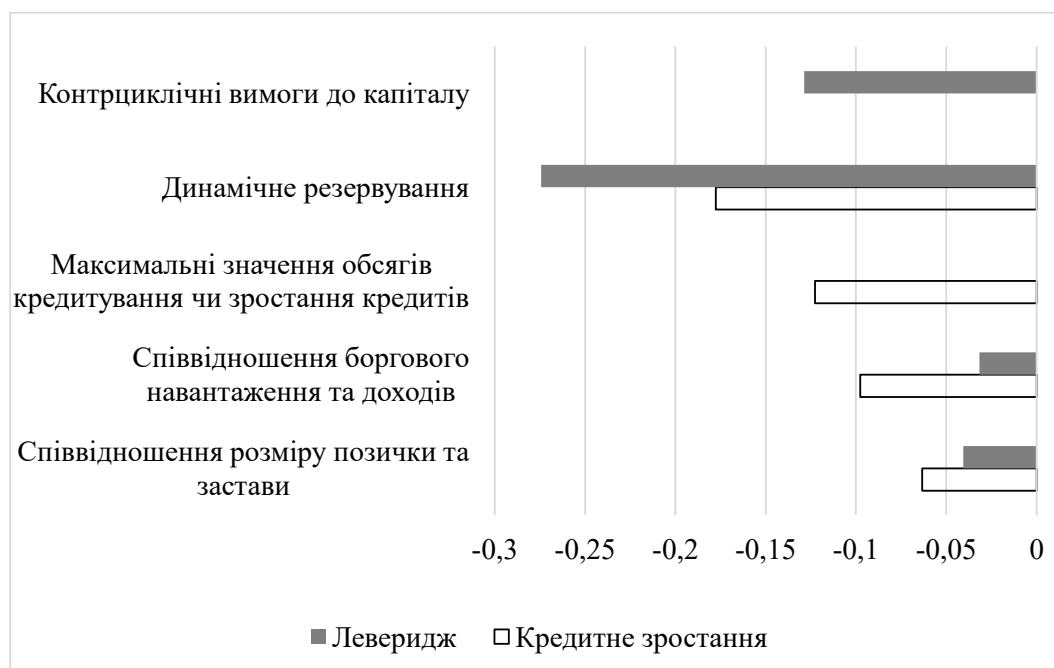


Рис. 2.3. Порівняння ефективності інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу

Джерело: складено за даними [108]

Ефективність інструментів оцінено за період 2000-2010 рр. для 48-и країн світу залежно від їх впливу на цільовий показник:

$$\Delta Y_{i,t} = a_{i,1} + b_1 I_{i,t} + c_1 \Delta Y_{i,t-1} + d_1 X_{i,t} + e_{i,1} IX_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^I \quad (2.3)$$

де $\Delta Y_{i,t}$ – зміна приросту кредитування або левериджу i -ої країни в період t ;

$I_{i,t}$ – матриця даних щодо значень окремих макропруденційних інструментів i -ої країни в період t ;

$X_{i,t}$ – матриця контрольних макроекономічних змінних (динаміка ВВП та процентна ставка) i -ої країни в період t ;

$IX_{i,t}$ – матриця взаємозв'язків між макропруденційними інструментами та контрольними макроекономічними змінними;

$\varepsilon_{i,t}^I$ – стандартна похибка.

Відповідно до висунутого припущення коефіцієнти b_1 та $e_{i,1}$ повинні бути від'ємними та статистично значущими. На рис. 2.3. відображено значення коефіцієнтів b_1 .

Як свідчать дані рис. 2.3., всі досліджувані інструменти є ефективними у досягненні поставлених цілей. Динамічне резервування є найбільш ефективним інструментом як у стримуванні кредитної експансії, так і в обмеженні левериджу. Менш ефективними, проте такими, що досягають 2-ох поставлених цілей є LTV та LTI; очікувано, що вони є більш дієвими в обмеженні кредитного буму, ніж левериджу. Обмеження обсягів кредитного зростання не чинить впливу на леверидж, проте є ефективним у згладжуванні кредитного циклу. Аналогічно контрциклічні вимоги до капіталу не чинили значущого впливу на кредитне зростання, проте є ефективними в обмеженні левериджу. Отже, всі досліджувані інструменти макропруденційної політики виявилися ефективними у пом'якшенні економічної циклічності. Контрциклічні вимоги до капіталу та обмеження обсягів кредитування можна віднести до таргетних та найбільш ефективних інструментів, у той час як інші дозволяють досягти більшої кількості цілей.

Результати проведеного аналізу дозволяють скласти профіль інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу (табл. 2.4.)

Таблиця 2.4.

Профіль інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу

Інструменти	Сумісне використання	Таргетованість	Фіксованість	Дискреційність	Координованість	Ефективність
Співвідношення розміру позички та застави	0,75	0,70	0,55	1,00	0,65	11,10
Співвідношення боргового навантаження та доходів	0,85	0,62	0,54	1,00	0,46	13,81
Максимальні значення обсягів кредитування чи зростання кредитів	0,71	0,86	0,43	1,00	0,71	13,10
Динамічне резервування	0,71	0,29	0,00	0,71	0,57	48,26
Контрциклічні вимоги до капіталу	0,73	0,91	0,00	0,82	0,73	13,73

Джерело: власна розробка за даними [108], див. додаток А

Для показників «сумісне використання», «таргетованість», «фіксованість», «дискреційність» та «координованість» значення у профілі розраховані за даними додатка А.1. за формулою:

$$w_i = \frac{x_i}{x_i + x_j} \quad (2.4)$$

де w_i – відносна оцінка відповідної характеристики;

x_i – кількість країн, що використовують відповідну характеристику;

x_j – кількість країн, що використовують протилежну характеристику.

Ефективність розраховано за даними рис. 2.3.:

$$e_i = \frac{|b_{1,i}|}{\sum_{i=1}^5 |b_i|} \times 100 \quad (2.5)$$

де $|b_{1,i}|$ – модуль значення коефіцієнту b_1 з рівняння (2.3).

За даними табл. 2.4. можна зробити висновок щодо порівняної ефективності та умов використання інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на запобігання надмірної кредитної експансії та левериджу.

Передусім варто зауважити, що в умовах економічної циклічності переважно використовують низку інструментів. Це можна пояснити наступним: по-перше, в умовах глобальної кризи існує декілька джерел ризику, які потребують комплексного застосування інструментарію; по-друге, використання декількох інструментів обмежує можливості регуляторного арбітражу.

До таргетованих інструментів належать максимальні значення обсягів кредитування та контрциклічні вимоги до капіталу, що підтверджується дослідженням щодо їх ефективності у досягненні окремих цілей (рис. 2.3.). Динамічне резервування є найбільш ефективним інструментом, який дозволяє досягти декількох цілей, залежить від циклу, може бути відносно незалежним від інших політик. Водночас потребує обережного використання задля недопущення негативного впливу на ділову активність та прибуток банків.

Виключно в умовах кризи застосовують динамічне резервування та контрциклічні вимоги до капіталу. Інші інструменти можуть використовуватися і на постійній основі.

Необхідно відзначити дискреційний характер макропруденційної політики: більшість інструментів використовуються лише на засадах принципу керівного розсуду. Лише динамічне резервування та контрциклічні вимоги до капіталу (таргетовані інструменти) також можуть в окремих країнах ґрунтуватися на певних правилах застосування.

Більшість інструментів потребують координації з іншими політиками. Відносно «самостійними» є використання LTI та динамічне резервування.

Всі із досліджуваних інструментів є ефективними у запобіганні кредитній експансії та левериджу, однак найбільшою ефективністю характеризується динамічне резервування.

2.2. Оцінювання інструментів макропруденційного регулювання надмірних дисбалансів

Наступною метою макропруденційної політики, досягнення якої повинні забезпечити окремі її інструменти, є згладжування дисбалансів. Необхідно відмітити, що ця мета нерозривно пов'язана із трансформаційною функцією банків. Трансформація в банківській діяльності передбачає залучення переважно короткострокових ресурсів (у т.ч. й на поточні рахунки) та розміщення їх у більш довгострокові кредити. Іноді ще кажуть про трансформацію депозитів у довгостроковий інвестиційний ресурс розвитку економіки. Водночас це може стати причиною нестабільності. Для ефективного виконання банками та банківською системою в цілому трансформаційної функції необхідними є такі умови: довіра суспільства (у випадку втрати довіри виникнуть «банківські паніки»); вкладання коштів саме в збалансований розвиток економіки (кредитування окремого сектору економіки може спричиняти спекулятивний попит та надмірне кредитне зростання). Дисбаланси та порушення довіри вкладників як одну із передумов розвитку кризових явищ обґрунтовують у своєму дослідженні К. Кеннет та К. Рогофф [111]. По мірі розвитку банківської діяльності та її глобалізації трансформаційна функція розповсюджується й на потенційну загрозу створення дисбалансів в іноземній валюті.

Як і у випадку з інструментами капіталу й кредитними інструментами, що покликані стримувати надмірні дисбаланси, існували і до кризи 2007-2008 рр., однак у систему інструментів з чітко ідентифікованими функціями трансформувалися з 2010 року по мірі розвитку Базельських регуляторних вимог. Відповідно до загальноприйнятої класифікації використання інструментів, що пов'язані з ліквідністю, повинно обмежувати надмірний рівень дисбалансів ліквідності, однак по суті сюди можна додати й валютні.

Серед таких інструментів виділяють наступні:

1. Пов'язані з дисбалансами ліквідності:

- мінімально необхідний рівень ключового фондування (співвідношення строкових коштів клієнтів та клієнтського кредитного портфелю – рекомендований рівень складає від 65 до 75% залежно від кредитного циклу);
- обмеження співвідношення депозитів до кредитів;
- збільшення вимог до резервів ліквідності у випадку кредитної експансії;
- податки на нестабільне фондування;
- рівень ліквідного покриття забезпечує достатність ліквідності у короткостроковій перспективі (LCR) – запроваджено в 2010 році Базельським комітетом;
- рівень чистого стабільного фондування обмежує довгострокові розриви ліквідності (NSFR) – запроваджено в 2010 році Базельським комітетом;

2. Пов'язані із операціями в іноземній валюті.

- збільшення обов'язкових резервів за зобов'язаннями в іноземній валюті;
- обмеження валютних позицій (як правило, встановлюється як % від регулятивного капіталу);
- обмеження на валютне кредитування (або його заборона);
- LCR та NSFR за операціями в іноземній валюті.

Необхідно зазначити, що макропруденційні інструменти, що пов'язані з ліквідністю, крім згладжування надмірних дисбалансів, також дозволяють впливати на цілі стримування надмірної кредитної експансії та левериджу. Механізм такого впливу полягає в наступному: підсилення вимог до ліквідності обмежує кредитування за рахунок коштів до запитання, частини короткострокових ресурсів та, для окремих показників, за рахунок міжбанківських кредитів та запозичених коштів; підсилення вимог до резервування також обмежує кредитне зростання; обмеження валютного кредитування, з одного боку, по суті є інструментом обмеження кредитного

зростання, проте, з іншого боку, якщо обмеження стосується лише валютних операцій, то більшою мірою стосується обмеження валютних дисбалансів.

Інструменти макропруденційної політики, що пов'язані з ліквідністю, та цілі, яких вони дозволяють досягнути, наведені в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Інструменти досягнення цілей макропруденційної політики, що пов'язані з ліквідністю

Цілі	Інструменти
Згладжування та запобігання надмірних дисбалансів	Співвідношення позичок до депозитів (Loan-to-deposit ratio, LTD). Коефіцієнт ліквідного покриття (LCR). Коефіцієнт стабільного фінансування (NSFR). Валютні позиції
В т.ч. в іноземній валюті	LCR; NSFR; LTD; Валютні позиції
В т.ч. запобігання надмірній кредитній експансії та левериджу	LTD. Збільшення вимог до резервів ліквідності у випадку кредитної експансії. Податки на нестабільне фондування.
Згладжування та запобігання несприятливому впливу надмірних надходжень та відтоків капіталу, що може посилити бізнес-цикл	Обмеження кредитування в іноземній валюті. LCR; NSFR (розраховані для статей активу та пасиву в іноземній валюті). Обмеження валютних позицій.

Джерело: власна розробка

Як свідчать дані табл. 2.5, найбільш таргетним інструментарієм згладжування надмірних дисбалансів є рівень ліквідного покриття, рівень чистого стабільного фондування та валютні позиції. Перші два показники стосуються дисбалансів ліквідності та частково валютних, а третій показник націлений виключно на валютні дисбаланси.

Досягнення мети згладжування надмірних дисбалансів передбачає використання інструментів ліквідності та лімітів валютної позиції. Окремі інструменти використовуються і в Україні або заплановано використання у середньостроковій перспективі. Так, показник достатності ліквідного

покриття впроваджено з 01 грудня 2018 року, а рівень чистого стабільного фондування запроваджено з 1 квітня 2021 року.

Необхідно зазначити, що регулювання ліквідності до кризи 2007-2008 рр. виявилось неефективним [13], а кількість досліджень щодо ефективності саме інструментів регулювання дисбалансів є не такою чисельною, як у випадку кредитного інструментарію. Узагальнюючі дослідження з питань макропруденційного інструментарію містять інформацію щодо практичного застосування інструментів, що пов'язані з ліквідністю та валютними дисбалансами [77, 97]. Окремі приклади використання обмежень щодо дисбалансів ліквідності наведені нижче [97]:

1. Уругвай – обмеження на відповідність строків активів та зобов'язань, співвідношення ключового фондування та додаткові ваги ризиків на валютні позички (1990-2000 рр.).

2. Сінгапур – в 2008 році встановлені додаткові вимоги до наявності ліквідних активів.

3. У Новій Зеландії коефіцієнт відповідності строків активів та зобов'язань та коефіцієнт ключового фондування запроваджені в 2010 році.

4. У Південній Кореї стандарти ліквідності були підсилені після кризи, зокрема вимоги до співвідношення кредитів до депозитів почали підвищуватися вже в 2009 році.

5. У Колумбії підходи до регулювання ліквідності були переглянуті в 2009 році.

6. У Франції в 2010 році запроваджено додатковий показник щодо забезпечення короткострокової ліквідності.

У цілому підтверджується висновок щодо недостатнього регулювання дисбалансів ліквідності до початку кризи 2007-2008рр. Підходи були переглянуті вже у відповідь на кризу, тобто це регулювання по суті на той час було не попереджувальним, а спрямованим на подолання наслідків накопичення надмірних дисбалансів.

Необхідно зауважити, що не завжди у документах міжнародних фінансових інституцій достатньо уваги приділено інструментам, які стосуються валютного регулювання. Проте для малих відкритих економік (до яких відноситься й Україна) недостатній рівень валютного регулювання може призвести накопичення системних ризиків та розгортання фінансової кризи. Тому дуже важливо оцінювати й запобігати несприятливому впливу надмірних надходжень та відтоків капіталу, що може посилити бізнес-цикл та призвести до накопичення надмірних дисбалансів. Інструменти макропруденційної політики, що стосуються валютного регулювання, передбачають оцінку й контроль за такими напрямками:

- ліквідність в іноземній валюті банківського сектору;
- дисбаланси (відкриті позиції) в іноземній валюті банків;
- кредитування в іноземній валюті позичальників, які не мають надходжень в іноземній валюті;
- інструменти для стримування притоку капіталу
- обмеження швидкості накопичення іноземних активів пенсійних фондів.

Банківські системи країн (особливо тих, що розвиваються), у яких банки активно займаються кредитуванням в іноземній валюті, наражаються на додатковий валютний кредитний ризик. Цей ризик виникає, коли позичальники, які не заробляють в іноземній валюті, не можуть погасити свої валютні позики в разі різкого та тривалого зниження обмінного курсу. Ця невідповідність викликала значні системні наслідки під час минулих криз. Кілька країн використовують макропруденційні заходи для пом'якшення цього ризику (окремі вимоги до LTV, ваги ризику тощо для кредитів в іноземній валюті; обмеження або заборона таких кредитів). Ці заходи спрямовані на стримування зростання кредитування в іноземній валюті нехеджованих позичальників і створення буферів на випадок кранчу та рецесії. Ступінь націленості може залежати від наявності даних і розуміння потенційного впливу знецінення на різні типи позичальників. Незважаючи на

те, що детальних даних щодо ефективності цих інструментів недостатньо, такі заходи вживаються в багатьох країнах. В ідеалі заходи мають бути вжиті до накопичення значного опромінення. Під час недавньої кризи кілька країн вжили заходів для обмеження нових ризиків (наприклад, Угорщина та Україна).

Відповідно до досліджень [90] обмеження на валютне кредитування використовували 15-ть із досліджених країн. При чому інструмент є більш розповсюдженим у країнах, що розвиваються: інструмент у вибірці використовували 12 країн, що розвиваються та лише 3 розвинені країни.

Оцінюючи інструменти макропруденційної політики, що пов'язані із валютним регулюванням, необхідно відмітити наявність емпіричних досліджень, які свідчать про їхню ефективність з точки зору забезпечення фінансової стабільності банківської системи, проте водночас й про їх неоднозначний вплив на економіку в цілому [112]:

$$F_{i,t} = a + \sum_{k=0}^3 \beta_1 FXMP_{t-k} + \delta_t + \gamma X_{i,t-10} + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2.6)$$

де $F_{i,t}$ – щоквартальний валовий прикордонний приплив капіталу до відповідного сектору країни i у кварталі t ;

$FXMP_{t-k}$ – змінні використання макропруденційних правил/інструментів FX (+ 1/0 / -1)

δ_t : глобальні часові ефекти; $X_{i,t-1}$ – контрольні змінні

За даними періоду 1996-2014 рр. вчені дійшли наступних висновків щодо інструментів макропруденційної політики у сфері валютного регулювання:

- є ефективним щодо зменшення запозичень в іноземній валюті банками;

- мають ненавмисний наслідок одночасного стимулу фірм збільшувати випуск валютної заборгованості;
- зменшують чутливість банків до руху валютних курсів;
- є менш ефективними для зниження чутливості корпорацій та більш широкого фінансового ринку до руху валютних курсів.

Отже, макропруденційне валютне регулювання сприяє створенню буферів капіталу, може активізувати кредитування у національній валюті та відносно легкий у запровадженні. В цілому виявляється успішним у пом'якшенні вразливості банків до валютних шоків та глобального фінансового циклу, але частково переносить вразливості валютних операцій на інші сектори.

Наступним інструментом, який пов'язаний як із ліквідністю, так і з валютними операціями є обов'язкові резерви. Багато країн з ринком, що розвивається, використовують резервні вимоги як макропруденційний інструмент згладжування економічної циклічності. Необхідно зазначити, що раніше цей інструмент переважно пов'язували з монетарною політикою, оскільки він дозволяє впливати на грошову масу в обігу. Водночас, беручи до уваги його потенціал та цільову спрямованість вважаємо, що за своєю суттю інструмент обов'язкового резервування більше відповідає макропруденційній політиці. Варто зауважити, що обов'язкові резерви переважно застосовувалися в економіках, що розвиваються, та потребують дієвих заходів. До цілей використання цього інструменту відносять по-перше, захист від ризиків ліквідності та, по-друге, пом'якшення ризиків, пов'язаних із надмірним зростанням кредитування, що в деяких випадках спричинене припливом капіталу. Як інструмент грошово-кредитної політики, обов'язкові резерви часто знижується до мінімальних пруденційних рівнів, встановлюється однаково і часто замінюється більш непрямими інструментами монетарної політики. Навпаки, резервування як макропруденційний інструмент зазвичай цільовий і може бути підвищений до дуже високих ставок. Варто додати, що у випадку використання резервування

як макропруденційного інструменту його ціль повинна бути чітко визначена. Якщо ціллю є уповільнення кредитної експансії (за умови, що банки складають значну частину фінансової системи країни) тоді резервування варто застосовувати на відносно простій структурі: зі ставками, встановленими набагато нижче заборонених рівнів, щоб мінімізувати спотворення та обмежити адміністративний тягар. Якщо ціль більш обмежена (наприклад, заохочення більш стабільного фінансування) то можна застосувати більш цілеспрямовану норму процентної ставки на короткострокові іноземні запозичення банками (прикладом такого використання є Перу та Україна). Відповідно до дослідження [90] обов'язкове резервування використовувалося достатньо активно у 10-ти країнах. Проте лише в тих економіках, що розвиваються.

В якості підсумку варто надати перелік переваг та недоліків обов'язкового резервування у досягненні цілей макропруденційної політики. Цей інструмент дозволяє створити додаткові буфери ліквідності, може використовуватися сумісно з іншими інструментами, простий у запровадженні та використанні та має швидкий ефект. Проте при його використанні варто враховувати наступне: інструмент є уразливим для регуляторного арбітражу; з часом його ефективність зменшується (має короткостроковий ефект); як і у випадку в валютних обмеженнях можлива міграція ризику; ускладнення інструменту погіршують можливості дотримання та регулювання.

Для оцінки дисбалансів у банківському секторі України необхідно проаналізувати динаміку лімітів валютної позиції та показників ліквідності (табл. 2.6.).

Дані табл. 2.6. дають змогу зробити низку висновків щодо макропруденційного регулювання валютних дисбалансів. В Україні для їх обмеження використовують нормативи ризику загальної довгої/короткої відкритої валютної позиції. Вимоги до значень цих нормативів були пом'якшені в період 2020-2022 рр. Проте нині в умовах військового стану мінімальні значення знову повернулися до рівня 5%.

Таблиця 2.6.

Динаміка показників, що характеризують дисбаланси в банківській системі України за період з 01.01.2019 по 01.08.2022 рр.

Звітні дати	Значення	Показники				
		ЛІ3-1	ЛІ3-2	LCR	LCR і.в.	NSFR
01.01.2019	Макс.	173,99	60,01	-	-	-
	Мін.	0,00	0,00	-	-	-
	Середнє	7,91	2,09	-	-	-
	Норматив	5,00	5,00	-	-	-
01.01.2020	Макс.	233,44	50,15	8 240,75	4 644,49	-
	Мін.	0,00	0,00	76,04	105,46	-
	Середнє	7,86	2,20	481,07	552,05	-
	Норматив	5	5	100	100	-
01.01.2021	Макс.	119,93	77,80	2 510,45	173 432,43	-
	Мін.	0,00	0,00	116,86	100,00	-
	Середнє	6,91	2,75	455,69	3 030,6761	-
	Норматив	10	10	100	100	-
01.01.2022	Макс.	134,21	65,59	4 854,95	3 796,78	1 123,22
	Мін.	0,00	0,00	114,66	117,19	103,52
	Середнє	7,14	2,49	464,06	381,11	222,23
	Норматив	15	15	100	100	90
01.08.2022	Макс.	178,53	4,81	33 563,41	23 137,70	988,82
	Мін.	0,09	0,00	105,49	63,83	98,10
	Середнє	7,31	0,86	936,08	869,50	192,86
	Норматив	5	5	100	100	90

Умовні позначення: ЛІ3-1 – норматив ризику загальної довгої відкритої валютної позиції; ЛІ3-2 – норматив ризику загальної короткої відкритої валютної позиції; LCR – коефіцієнт покриття ліквідністю за всіма валютами; LCR і.в. – коефіцієнт покриття ліквідністю в іноземній валюті; NSFR – норматив коефіцієнта чистого стабільного фінансування

Джерело: власна розробка за даними НБУ [113].

Ліміти відкритої валютної позиції встановлюються Національним банком України як «кількісне обмеження у відсотках щоденної величини відкритих банком валютних позицій, а саме: загальної (довгої/короткої) в іноземних валютах і банківських металах та окремо за групами відповідних іноземних валют та банківськими металами, а також за відповідною валютою чи банківським металом, окремими активними операціями з валютними цінностями до регулятивного капіталу банку» [114].

Відповідно до даних табл. 2.6. лімітів валютної позиції також дотримується більшість банків. Проте станом на 01.01.2019 р. порушували мінімально встановлене значення ліміту довгої відкритої позиції такі банки: АКБ "Індустріалбанк" (13,8%), АТ "Банк Кредит Дніпро" (33,8%), АТ "Ощадбанк" (145,5%), ПАТ "Промінвестбанк" (155,1%), АТ КБ "Приватбанк" (181,%). До 01.01.2022 у цей список порушників нормативів входили ПАТ "Промінвестбанк", АТ "Ощадбанк" та АТ КБ "ПриватБанк"; але у зв'язку із ліквідацією ПАТ "Промінвестбанк" лише два системно важливі банки перевищують норматив ризику загальної довгої відкритої валютної позиції. Ураховуючи, що серед банків, які не дотримуються ліміту довгої валютної позиції, є два системно важливі, можна стверджувати про наявність загрозу системній стабільності банківського сектору з боку валютних дисбалансів.

Показник достатності ліквідного покриття (LCR) розраховується з метою оцінки достатності (адекватності) в банку необтяжених високоліквідних активів високої якості, які легко та швидко можуть бути трансформовані на фінансових ринках у грошові кошти (cash) для задоволення потреб у ліквідності відповідно до 30-денного стрес-сценарію (ліквідності) [115]:

$$LCR = \frac{\text{Stock of HQLA}}{\text{Total net cash outflows over the next 30 calendar days}} \geq 1, \quad (2.7)$$

де Stock of HQLA – обсяг високоліквідних активів високої якості, які зважуються за умовами стрес-сценарію;

Total net cash outflows over the next 30 calendar days – сума чистого вихідного грошового потоку, скоригована на умови стрес-сценарію.

Ще одним показником, що пропонується до використання Базелем-III, є показник чистого стабільного фондування (NSFR). Він виористовується при здійсненні банківського пруденційного нагляду задля підтримання забезпеченості активів банків та позабалансових статей необхідним обсягом

стабільних ресурсів. Як доводить приклад світової фінансової кризи 2007-2008 рр., зниження стабільності пасивів банків призводить до погіршення стану їх ліквідності та більш глибокої системної нестабільності [13, 116]. Саме тому забезпечення стійкої структури фондування є одним з пріоритетів пруденційного нагляду, що дозволить зменшити ймовірність зростання ризику ліквідності серед окремих банків та системи в цілому. Варто додати, що банківське регулювання ризику ліквідності із застосуванням NSFR у тому числі обмежує можливості банків щодо трансформації короткострокових реурсів у довгострокові. Порядок розрахунку показника наведено нижче:

$$\frac{\text{Available amount of stable funding}}{\text{Required amount of stable funding}} \geq 100\% , \quad (2.8)$$

де *available amount of stable funding* – доступний обсяг стабільного фондування;

required amount of stable funding – необхідний обсяг стабільного фондування.

Доступний обсяг стабільного фондування визначається шляхом зважування окремих складових пасивів банку на коефіцієнт стабільності – найвищий 100% мають більшість капітальних інструментів. Необхідний обсяг стабільного фондування розраховується як добуток статей активу на коефіцієнти зважування – 100 % отримують постійні активи, відвернення та деякі інші складові, а 0% – монети та банкноти, резерви та кошти в центральному банку з кінцевим строком до погашення, що дорівнює або менший за півроку.

Національний банк України для контролю за станом ліквідності банків установлює такі нормативи ліквідності: коефіцієнта покриття ліквідністю (LCR) за всіма валютами (LCR_{ВВ}) та в іноземній валюті (LCR_{ІВ}), коефіцієнта чистого стабільного фінансування (NSFR) [117].

Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR) – це «норматив ліквідності, який установлює мінімально необхідний рівень ліквідності для покриття чистого

очікуваного впливу грошових коштів протягом 30 календарних днів з урахуванням стрес-сценарію» [115].

З 01 грудня 2019 року мінімальне значення нормативу LCR встановлено на рівні 100%.

Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) – це «норматив ліквідності, який установлює мінімально необхідний рівень стабільного фінансування, достатній для забезпечення фінансування діяльності банку на горизонті один рік» [115].

Відповідно до вимог Базельських угод про капітал банки розраховують коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR) як співвідношення обсягу наявного стабільного фінансування (ASF) до обсягу необхідного стабільного фінансування (RSF). З 1 жовтня 2021 року мінімальне значення показника встановлено на рівні 90%. Проте з 01 квітня 2023 року планується доведення нормативного значення NSFR до рекомендованих Базелем-III 100 %.

За даними табл. 2.6. видно, що більшість дотримуються нормативу ліквідності LCR, у більшості випадків навіть перевищуючи мінімально допустимий рівень. Також варто констатувати, що значення показника в іноземній валюті вище, ніж у національній. Зазначене свідчить про відсутність ризику наявності валютних дисбалансів ліквідності в банківській системі України.

Мінімально припустиме значення нормативу коефіцієнта чистого стабільного фінансування складає 90%. Норматив NSFR було запроваджено в 2021 році і з того часу встановлене нормативне значення не змінювалося. Банки дотримуються нормативного значення; більшість навіть мають значний запас міцності. Водночас протягом 7-ми місяців 2022 року існує негативна тенденція до скорочення показника NSFR.

Таким чином, можна дійти висновку, що для банківської системи України актуальним є регулювання валютних дисбалансів. Короткострокові дисбаланси ліквідності в системі відсутні. Також банки дотримуються й

нормативу коефіцієнта чистого стабільного фінансування, проте його скорочення викликає певне занепокоєння та потребує додаткового аналізу.

Інструментарій макропруденційної політики регулювання надмірних дисбалансів є менш дослідженим з кількісної точки зору порівняно з кредитними і капітальними інструментами. Також варто зауважити, що ці інструменти є більш складними з точки зору ідентифікації їх цільового спрямування – як правило, крім цілі обмеження дисбалансів, вони також дозволяють згладити кредитний цикл та обмежити леверидж. Узагальнена оцінка ефективності інструментарію макропруденційної політики регулювання надмірних дисбалансів наведена на рис. 2.4.

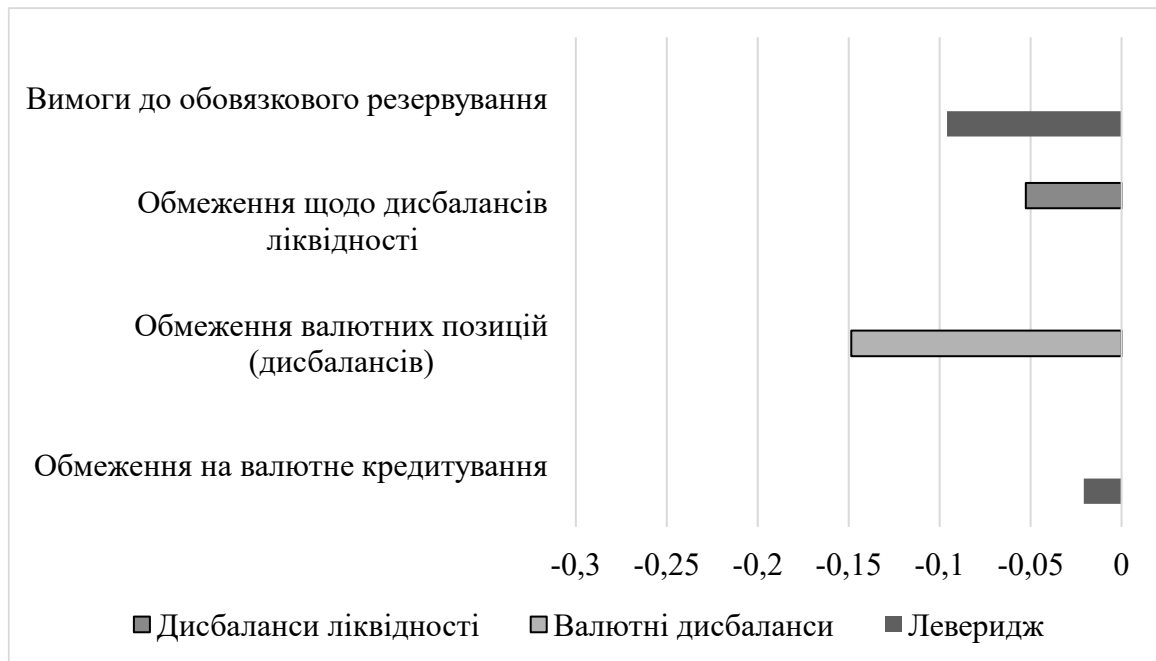


Рис. 2.4. Порівняння ефективності інструментів макропруденційної політики регулювання надмірних дисбалансів

Джерело: складено за даними [108]

Як свідчать дані рис. 2.4., пов'язані з ліквідністю інструменти переважно є менш дієвими порівняно з інструментами, що відносяться до кредитування (боржників) та банківського капіталу. Прямі обмеження на валютні дисбаланси та дисбаланси ліквідності є в цілому ефективними та чинять вплив

безпосередньо на таргетні показники (співвідношення валютних зобов'язань до валютних активів та співвідношення депозитів до кредитів для валютних дисбалансів та дисбалансів ліквідності відповідно). Водночас вимоги до обов'язкового резервування та обмеження валютного кредитування є ефективними переважно в обмеженні показника левериджу.

Профіль інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на регулювання дисбалансів наведено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7.

Профіль інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на регулювання надмірних дисбалансів

Інструменти	Сумісне використання	Таргетованість	Фіксованість	Дискреційність	Координованість	Ефективність
Обмеження на валютне кредитування	0,89	0,78	0,44	1,00	0,44	6,52
Обмеження валютних позицій (дисбалансів)	0,42	0,11	0,58	1,00	0,53	46,74
Обмеження щодо дисбалансів ліквідності	0,23	0,08	0,69	1,00	0,46	16,56
Вимоги до обов'язкового резервування	0,74	0,42	0,37	1,00	0,53	30,19

Джерело: власна розробка за даними [108], див. додаток А

Країни використовують різноманітні підходи до впровадження такого інструменту як обмеження валютного кредитування. Деякі країни використовують це обмеження як єдиний захід для обмеження впливу валютних дисбалансів. Наприклад, деякі країни забороняють кредитування у валюті на тимчасовій (Австрія між 2008 і 2010 роками) або на постійній основі (Бразилія з середини 2000-х років). Проте більшість країн використовують інструментарій щодо кредитування у валюті разом із обов'язковим резервуванням для досягнення кількох цілей. Резервування використовуються

для усунення ризику ліквідності, тоді як кредитування у валюті призначено для обмеження ризиків або створення буферів.

Окремі країни використовують різні ступені таргетування валютних обмежень: всі валютні позики (Ліван і Перу); нехеджовані позичальники або окремі види позичок (Аргентина, Хорватія, Сербія, Туреччина, Угорщина, Україна та Уругвай); іпотечне кредитування (Польща). Проте більшість країн все ж таки використовують обмеження на валютне кредитування як таргетований інструмент.

Обмеження на кредитування в іноземній валюті застосовуються з фіксованими параметрами (такими як ваги вищого ризику для кредитів у валюті). Більшість країн посилюють обмеження на валютне кредитування під час експансії, водночас вони зазвичай не послаблюють їх під час спаду. Однак в цілому обмеження на валютне кредитування відносяться до інструментів, вимоги щодо яких залежать від стадії економічного циклу.

Як і більшість макропруденційного інструментарію, обмеження на валютне кредитування є дискреційним. Координація з іншими політиками не завжди використовувалась, враховуючи таргетованість інструменту.

Статистичні дані свідчать про неоднозначні докази того, що заходи щодо валютного кредитування стримують кредитну експансію. Такі заходи є ефективними, але цей ефект слабшає, якщо включити в модель вплив інших інструментів. Отже, обмеження валютного кредитування стримує надмірне зростання левериджу, а статистично значущого впливу на валютні дисбаланси не встановлено.

Одним із ефективних заходів є ліміти чистих відкритих позицій на валютні ризики, які зменшують зовнішню заборгованість фінансової системи. Обмеження валютних позицій переважно використовується окремо. Як правило, не має чіткої цілі, а встановлюється для обмеження дисбалансів. Переважно є фіксованим, проте обмеження на валютні позиції можуть змінюватися у часі (наприклад, в Україні за останні 4 роки 2 рази змінювалися ліміти валютної позиції). Є дискреційним та в більшості випадків потребує

координації з іншими політиками. Хоча інструмент не відноситься до таргетованих, проте його використання є ефективним безпосередньо в обмеженні валютних дисбалансів між активами та зобов'язаннями банків.

Наступний досліджуваний інструмент макропруденційної політики – це обмеження щодо дисбалансів ліквідності. Цей інструментарій, як правило, використовується окремо. Ураховуючи практику використання до кризи 2007-2008 рр., інструмент не є таргетованим, проте є можливість його більш цільового використання шляхом встановлення підвищених ваг ризиків для окремих статей активів та зобов'язань при розрахунку LCR та NSFR. Також цей інструмент є фіксованим – значення LCR та NSFR передбачаються на рівні 100%, хоча також є можливості варіювання вимог до нормативу про які згадано вище. Є дискреційним та не завжди потребує координації з іншими політиками. Є достатньо ефективним саме в обмеженні дисбалансів ліквідності.

Вимоги до обов'язкового резервування, як зазначалося вище, використовуються разом з іншими інструментами (в основному з обмеженням на валютне кредитування). Не завжди мають чітку цільову спрямованість, хоча, як правило, вимоги підвищуються до вкладів в іноземній валюті. Не є фіксованими – змінюються залежно від ситуації на фінансових ринках. Обов'язкове резервування є дискреційним, а його сумісне використання потребує координованості з іншими інструментами та політиками. Інструмент є ефективним в обмеженні надмірної кредитної експансії та левериджу. Проте варто враховувати його короткостроковий ефект.

Підводячи підсумки, варто зауважити, що інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на регулювання надмірних дисбалансів, є менш ефективними порівняно з кредитними та капітальними інструментами. Зазначене зумовило трансформацію у регулюванні ліквідності та запровадженні показників рівня ліквідного покриття та чистого стабільного фондування.

2.3. Методичні підходи до оцінки макропруденційної політики в умовах викликів сучасності

Пруденційна політика має коріння у функції регулювання та нагляду центрального банку та з часом у ній виділилися дві гілки: мікро- та макропруденційна політика. Функції та досягнення цілей пруденційної політики у значній кількості випадків покладені на центральні банки. Варто зауважити, що в деяких країнах банківський нагляд здійснюється окремим органом, що діє поза межами центрального банку, а макропруденційна політика – органом, де головуюча роль може належати уряду, а не центральному банку. Перші макропруденційні інструменти почали запроваджуватися ще в 2000 році, проте обґрунтована система макропруденційного інструментарію почала формуватися після глобальної економічної кризи, що розпочалася в 2007-2008 рр. Сформована система макропруденційного інструментарію покликана забезпечити згладжування економічної циклічності та забезпечити макрофінансову стабільність. Є дослідження ефективності окремих макропруденційних інструментів, які використовувалися до 2008 року. Водночас сучасні умови, які формують економічне середовище, пов'язані не з надмірним зростанням, а з радше з проблемами у відновленні економічного зростання та з поглибленням рецесії. Основними викликами сучасності, які потребують удосконалення підходів до використання макропруденційного інструментарію, є наступні:

- карантинні обмеження у зв'язку із пандемією Covid-19, початок запровадження яких припадає на 1 кв. 2020 року;
- геополітична нестабільність та військові дії в Україні у зв'язку із агресією з боку росії.

Глобальний економічний спад, спричинений пандемічною кризою Covid-19, мав результатом безпрецедентну реакцію з боку державного регулювання. Політики використовували всі наявні важелі, щоб послабити

негативні економічні та фінансові наслідки кризи для реального сектора економіки. Банки відіграли ключову роль у передачі фіскальної підтримки реальній економіці та експансіоністській монетарній політиці на початковому етапі кризи. Постійний доступ до кредитів для реальної економіки був вирішальним для зменшення корпоративних банкрутств і дефолтів, таким чином допомагаючи стримати деякі довгострокові економічні наслідки періоду фінансової кризи. Банки у світі переважно мали хороші можливості для продовження кредитування, враховуючи те, що вони були краще капіталізовані в результаті реформ фінансового сектора після світової фінансової кризи. Крім того, гнучкість нової нормативно-правової бази була використана для тимчасового послаблення регуляторних обмежень і, таким чином, зменшення проциклічного регулювання капіталу.

Оскільки шок від Covid-19 був глобальним і досить синхронізованим між регіонами та секторами, відповіді політики також були досить схожими. Залежно від початкового політичного простору національні органи влади зайняли більш поступливу позицію на кількох фронтах, посилюючи позитивні побічні ефекти між країнами. Загалом вплив шоку від Covid-19 на фінансову систему та глобальні банківські потоки наразі виявився відносно помірним.

Хоча економічні наслідки кризи ще не повністю подолано, уряди дивляться далі від першої фази кризи, яка характеризувалася дуже суворими заходами соціального дистанціювання та різким скороченням економічної активності, до майбутнього відновлення. Невизначеність у найближчій перспективі щодо макроекономічних подій, серйозність вірусних інфекцій наприкінці 2020 року та на початку 2021 року та потенційні структурні зміни, спричинені пандемією, негативно впливають на перспективи. Однак доступність вакцин і досвід, набутий протягом 2020 року в боротьбі з інфекціями, підвищують перспективу економічного відновлення пізніше в 2021 році. Позицію різних типів політичної підтримки потрібно буде адаптувати до мінливої ситуації компаній, домашніх господарств, державних фінансів та фінансових установ.

Необхідно зазначити, що банківські сектори є критично важливими для підтримки відновлення. Саме тому умови в різних банківських секторах і те, як вони взаємодіють з різними політиками, набувають важливого значення у здатності забезпечення кредитування економіки та економічного зростання. До пандемії банки досягли прогресу в підвищенні коефіцієнтів капіталу (рис. 2.5.) і зменшенні непрацюючих кредитів (рис. 2.6.).

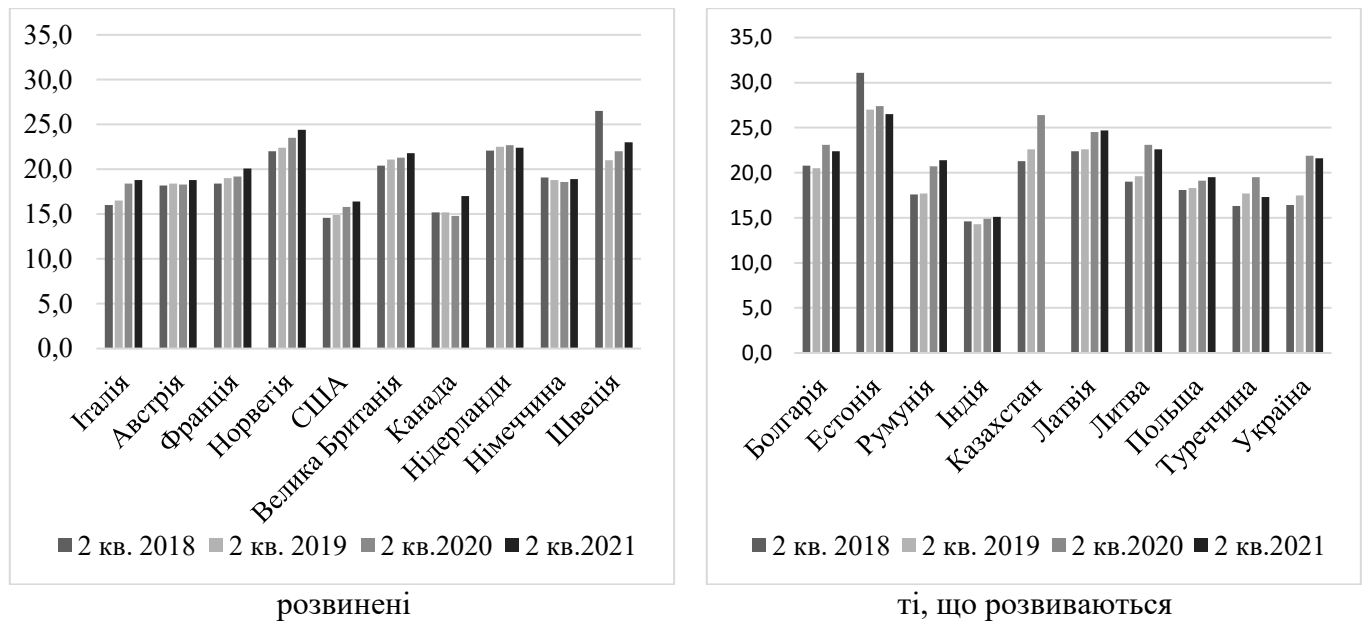


Рис. 2.5. Динаміка показника адекватності регулятивного капіталу за окремими країнами за період 2 кв. 2018 – 2 кв. 2021 рр.

Джерело: складено автором за даними [118]

Як свідчать дані рис. 2.5., банківські сектори окремих країн мали достатній рівень капіталізації. Серед розвинених країн менша варіація значень, однак у 2 кв. 2021 року немає країн, де б рівень достатності був нижчим за 15 % (найнижчі значення мають США та Канада). Це можна пояснити більш суворими вимогами ЄС щодо достатності капіталу. Серед країн, що розвиваються найнижчий показник достатності має Індія (також не європейська країна). Італія, Австрія, Франція та Німеччина – це розвинені країни, які мають показник адекватності власного капіталу на рівні 15-20%.

Серед тих, що розвиваються, - це Польща, Туреччина та (за виключення 1 кв. 2021 р.) Румунія. Норвегія, Велика Британія, Нідерланди, Швеція (розвинені) та Болгарія, Естонія, Казахстан, Латвія та Україна (ті, що розвиваються) мають значення показників достатності більше 20%. Також необхідно зауважити, що переважна більшість країн характеризується зростанням показника адекватності власного капіталу принаймні в 1 кв. 2021 р. порівняно з 1 кв. 2020 р. Отже, не дивлячись на певні послаблення у пруденційному регулюванні, банки надавали перевагу капіталізації, а не зростанню кредитування.

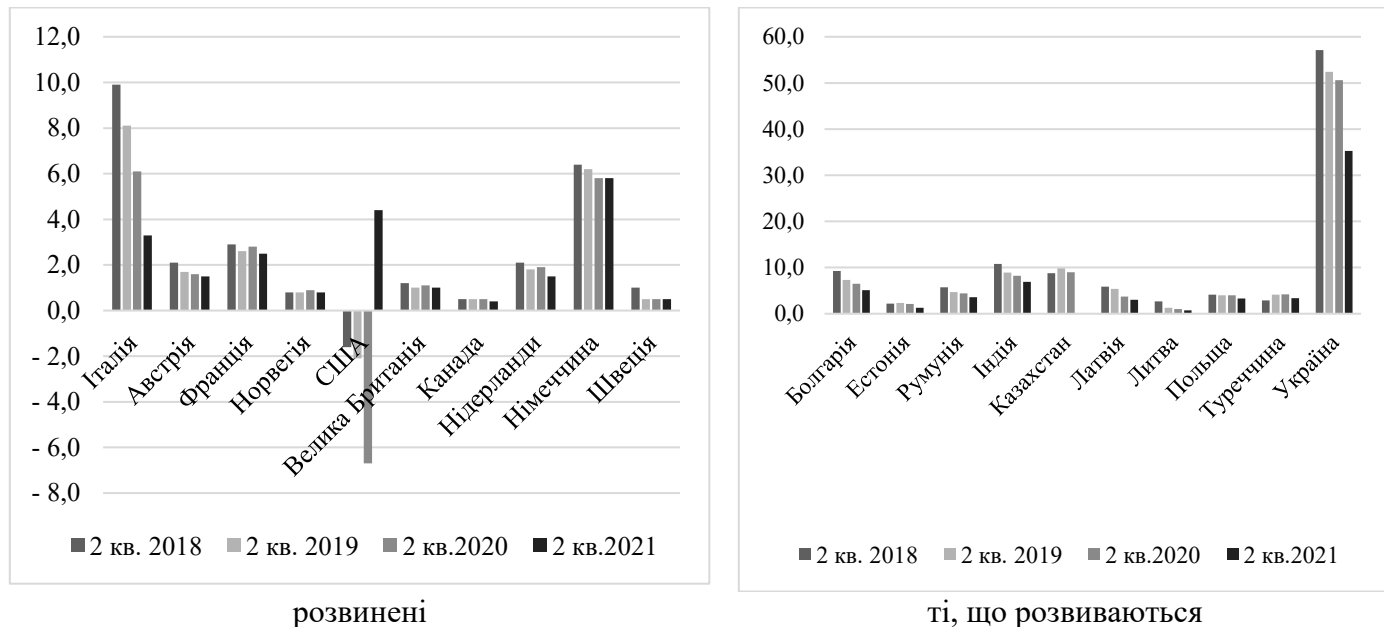


Рис. 2.6. Динаміка частки непрацюючих кредитів за окремими країнами за період 2 кв. 2018 – 2 кв. 2021 рр.

Джерело: складено автором за даними [118].

Дані табл. 2.6. порівняно з 2.5. більше відрізняються за групами країн. Частка непрацюючих кредитів серед розвинених країн найбільшою є у банків Італії (максимальний рівень 10%) та Німеччини (мах=6,4%). Натомість Канада та Норвегія мають найнижчі значення показників. Крім того, необхідно зауважити, що у банківських системах розвинених країн за період

пандемічних обмежень 2 кв. 2020 – 2 кв. 2021 рр. рівень недохідних кредитів знизився або залишився незмінним. Виключення склали лише банки США, де рівень проблемної заборгованості з від’ємного рівня зріс до 4,4%.

Серед країн, що розвиваються, не дивлячись на вищі значення частки недохідних кредитів, також спостерігається тенденція до скорочення показника за період 1 кв. 2020 – 1 кв. 2021 рр. Найвищі значення має банківська система України внаслідок реформування сектору з 2015 року; водночас показник демонструє тенденцію до скорочення [119].

Таким чином, можна зробити висновок, що пандемічні обмеження не вплинули на рівень недохідних кредитів.

Додатково проаналізуємо дисбаланси ліквідності (рис. 2.7) та віддачу активів (рис. 2.8).

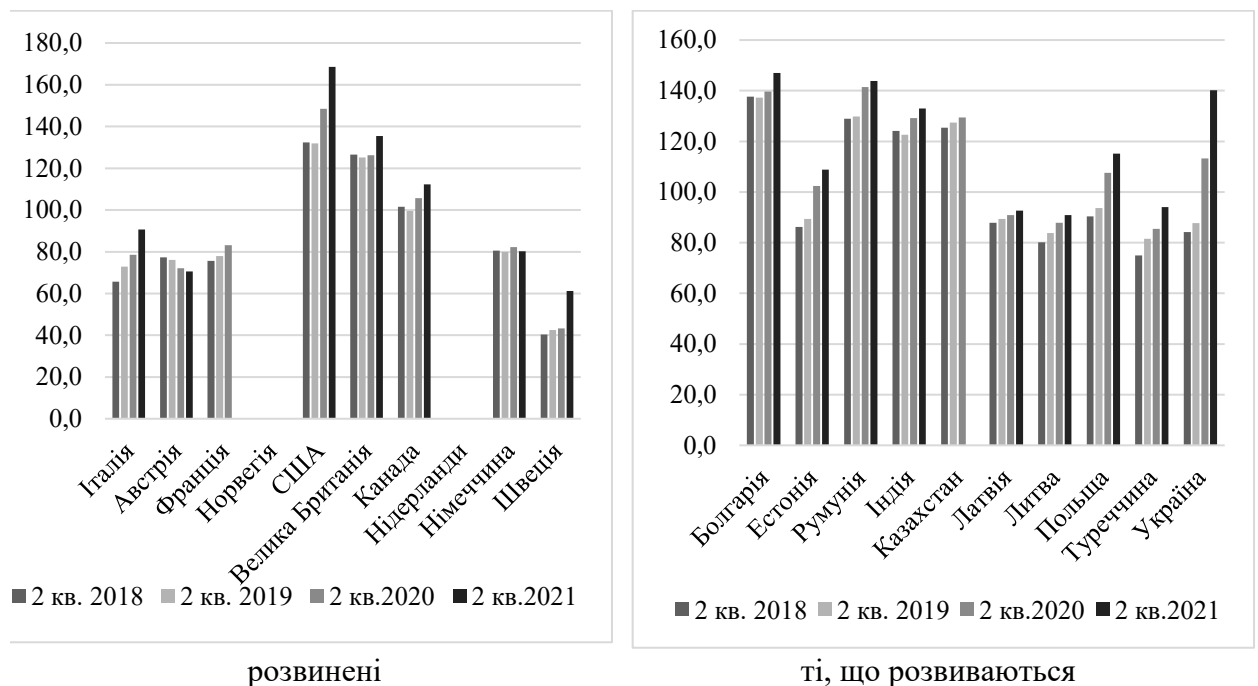


Рис. 2.7. Динаміка співвідношення депозитів до кредитів за окремими країнами за період 2 кв. 2018 – 2 кв. 2021 рр.

Джерело: складено автором за даними [118].

Показник співвідношення депозитів та кредитів характеризує дисбаланси між активами та зобов'язаннями банків та свідчить про

активність/агресивність їхньої кредитної політики. Необхідно зазначити, що на значення показника додатково впливає низка чинників: величина власного капіталу (чим більше монетарного капіталу, тим менше може бути депозитів, що зумовить нижче значення); структура дохідних активів (чим більше інвестицій, тим менше кредитів, що впливатиме на зростання показника).

Банківські системи США та Великої Британії традиційно мають інвестиції в активах, тому значення показника є відносно високим. Інші розвинені країни, що досліджуються, мають менші значення показників, по-перше, за рахунок більшої частки кредитів у дохідних активах; по-друге, за рахунок більшого розміру власного капіталу.

Країни, що розвиваються, мають вищі значення показників. Це можна пояснити більшою часткою кредитів, більшою капіталізацією (у переважній кількості випадків), більш обережною кредитною політикою та в певних випадках використанням обов'язкового резервування.

Водночас незалежно від країни можна спостерігати зростання розміру показника протягом досліджуваного періоду (виключення складають лише Австрія та Німеччина). Цей факт, на нашу думку, пояснюється проведенням більш стриманої кредитної політики в період дії пандемічних обмежень.

Як свідчать дані рис. 2.8., значення віддачі активів банківських систем досліджуваних країн характеризуються неоднорідністю.

Серед розвинених країн переважають такі, що збільшили рентабельність в 2 кв. 2021 р. порівняно з 2 кв. 2020 р. (Італія, Норвегія, США, Велика Британія, Канада, Нідерланди, Швеція, Італія, Австрія), рентабельність знизилась лише в банківському секторі Франції. Оцінюючи динаміку показників рентабельності в цілому також можна припустити її зниження в 2 кв. 2020 р. із відновленням в 2 кв. 2021 р. у більшості розвинених країн.

Схожим чином можна охарактеризувати динаміку віддачі активів банківських систем певних країн, що розвиваються (падіння в 2 кв. 2020 р. з відновленням у 2 кв. 2021р.): Болгарія, Естонія, Румунія, Латвія, Україна; незмінним залишився показник Литви.

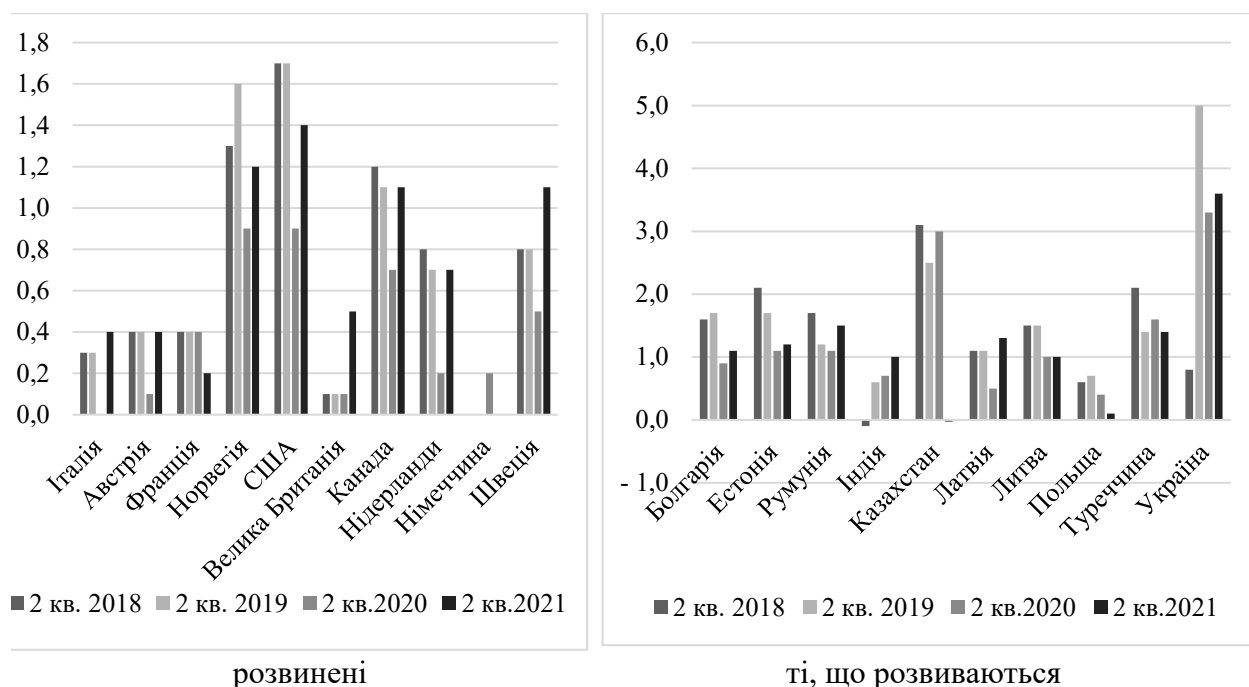


Рис. 2.8. Динаміка віддачі активів (ROA) за окремими країнами за період 2 кв. 2018 – 2 кв. 2021 рр.

Джерело: складено автором за даними [118].

Банківська система Індії постійно відновлює рентабельність після збитків у 2 кв. 2018 р. Водночас віддача активів банківських систем Польщі та Туреччини знизилась у 2 кв. 2021 р. порівняно з аналогічним періодом 2020 р.

Отже, більшість банківських систем в 2021 році почали відновлювати показники рентабельності, продовжуючи нарощування власного капіталу. Водночас динаміка показників на тлі певних загальних тенденцій залишається нерівномірною.

Як зазначалося вище, у відповідь на кризу регуляторні обмеження були тимчасово послаблені, щоб сприяти підтримці банками економічної діяльності. За результатами досліджень міжнародних організацій масове послаблення часто використовувалося банківський капітал і інструменти ліквідності, а також деякі інструменти, засновані на позичальниках (табл. 2.8).

Як свідчать дані табл. 2.8., найчастіше регуляторні органи послаблювали вимоги до ліквідності та капіталу, у меншій мірі – до позичальників. Зазначене пов'язане з тим, що криза, спричинена пандемією Covid-19, передусім могла б

мати негативний вплив на кредитоспроможність позичальників та якість кредитів, а послаблення регуляторних вимог спричинило б додаткове погіршення кредитних стандартів.

Таблиця 2.8

Послаблення макропруденційного інструментарію
станом на серпень 2020 р.

Регуляторні дії	Інструменти, що пов'язані з		
	капіталом	ліквідністю	позичальниками
Послабили вимоги	33	63	9
Заохочувальне використання	30	13	2
Відтермінували запровадження	8	2	1
Усього	71	78	13

Джерело: складено за даними [120]

Натомість макропруденційні буфери капіталу, включаючи контрциклічний буфер, були послаблені на 25 базисних пунктів до 300 базисних пунктів у різних країнах. Підтримка банків у відновленні економіки, як вдома, так і за кордоном, залежатиме від їх здатності продовжувати кредитування та відновлювати резерви капіталу, які могли бути використані для покриття збитків, а також на здатність банківського сектору підтримувати структурні зміни в реальній економіці [112].

Банківський сектор відіграв важливу роль на початковому етапі пандемії. Трансмисійні механізми податкової та монетарної політик дозволили вплинути на реальний сектор економіки через банки. Інструменти макропруденційної політики були послаблені, що полегшило для банків балансові обмеження та обмеження щодо капіталу. Ця політична відповідь була сміливою та досить симетричною між країнами. У результаті банки продовжували надавати позики всередині країни, а вплив кризи на транскордонні потоки більш надійних світових банків залишався обмеженим.

Оскільки швидкість відновлення може суттєво відрізнятися в різних країнах і секторах, разом із потребами різних груп, увага буде звернена на поступову нормалізацію політики. Ця нормалізація політики, швидше за все, буде менш синхронізованою, ніж застосування макропруденційної політики на початку обмежень. Координація міжнародної політики може знадобитися для пом'якшення негативних ефектів або використання синергії політики між країнами. Отже, розуміння природи таких побічних ефектів політики та їх впливу на економічне відновлення буде мати вирішальне значення.

Для більш детальної оцінки регуляторних дій Національного банку України у період карантинних обмежень у роботі обґрунтовано трансмісійний механізм системного ризику погіршення фінансової стабільності в умовах «корона-кризи». Трансмісійний механізм системного ризику – це система змінних (ланок механізму та каналів розподілу), за допомогою яких діяльність банків може впливати на фінансову стабільність як банківського сектору, так і стабільність економіки в цілому. Механізм передачі системного ризику характеризується вхідними (передумови), перетворювальними (діяльність банків під впливом факторів і формування джерел ризику) та вихідними (реалізація системної події та матеріалізація ризику) ланками. Важливою складовою механізму є канали передачі системного ризику (іноді їх називають каналами фінансового зараження). Після реалізації системної події матеріалізація системного ризику у вигляді криз відбувається саме через канали його передачі [13]. Існують кредитні, ліквідні, валютні, цінові, інформаційні та структурні канали передачі системного ризику та поширення фінансової нестабільності. Нинішня криза, викликана пандемією COVID-19, стосується каналу дефолту позичальників, який можна пояснити ланцюжком: «Реальний сектор (дефолт позичальника) > Банк > Банківський сектор». Більш детально трансмісійний механізм поширення кризи представлено на рис.2.9.

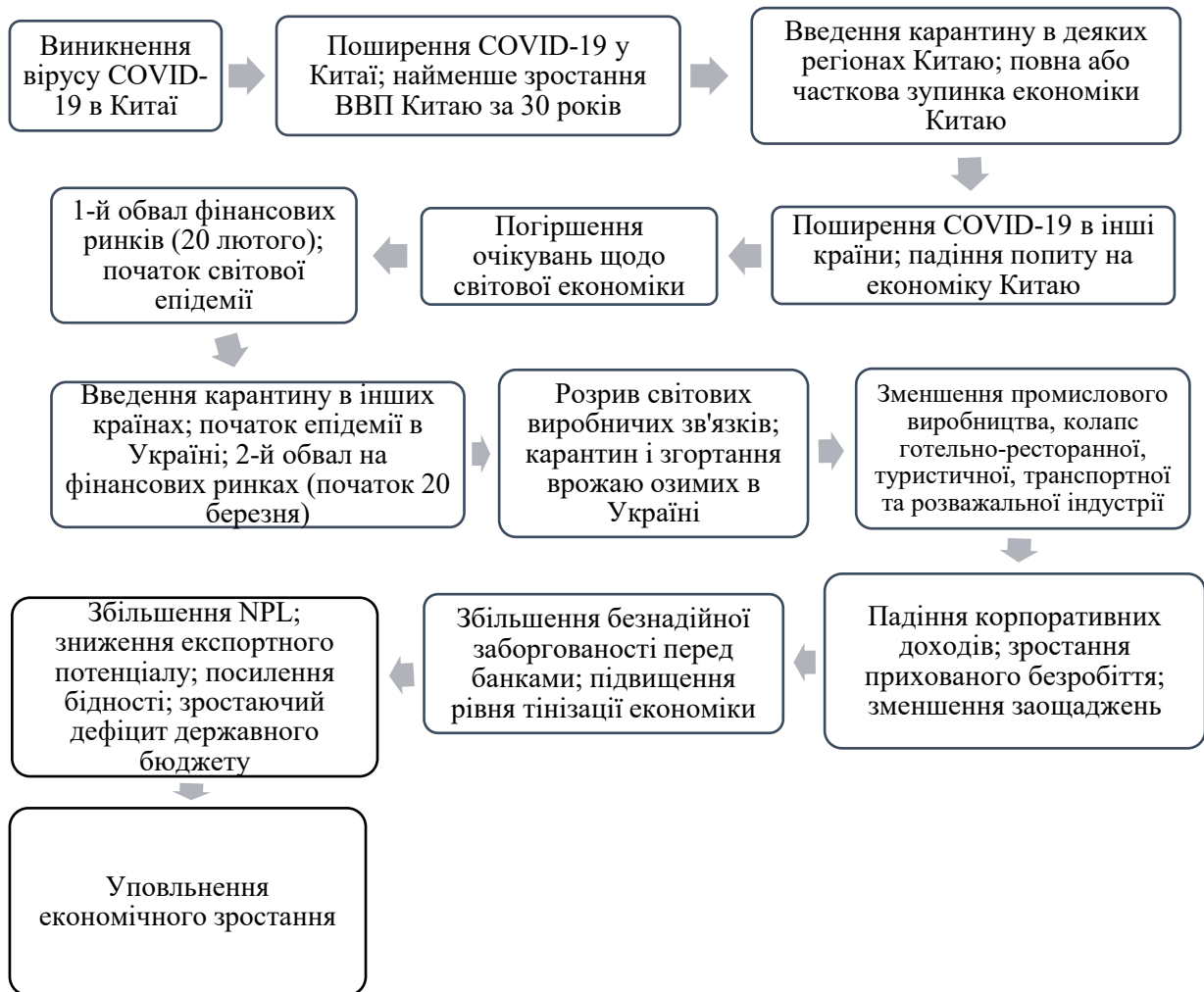


Рис. 2.9. Трансмісійний механізм поширення кризових явищ, спричинених карантинними обмеженнями у зв'язку із пандемією Covid-19

Джерело: власна розробка

Як видно з рис. 2.9., шоковою подією, яка запустила механізм передачі кризи, стала поява та поширення коронавірусної інфекції. Введення карантину призвело до уповільнення економічного зростання. У зв'язку з погіршенням стану позичальників з високою ймовірністю можна прогнозувати зростання непрацюючих кредитів. Деякі з цих подій можуть призвести до погіршення соціально-економічних показників, таких як економічне зростання, безробіття, дефіцит бюджету та потенційний дефолт. Водночас, як видно з попереднього аналізу (рис. 2.5.-2.8), криза не мала суттєвого негативного

ефекту на банківський сектор економіки. Водночас загальною проблемою залишається відновлення необхідних темпів економічного зростання.

Низькі темпи зростання ВВП зумовили пом'якшення монетарної політики майже в усіх країнах світу [121], водночас економікам, що розвиваються, варто також концентруватися й на контролюванні темпів інфляції. Починаючи з 2019 р., монетарна політика НБУ відповідала світовим тенденціям та була спрямована на зниження ключової ставки та розширення інструментів рефінансування. На початку пандемічних обмежень було запроваджено новий інструмент довгострокового рефінансування. Пом'якшення макропруденційної політики також відбулося у відповідь на запровадження карантинних обмежень та стосувалося відтермінування імплементації окремих інструментів. Зокрема було відтерміновано запровадження буферів капіталу та NSFR, додатково банкам дозволено реструктурувати кредити клієнтів на взаємовигідних умовах

Водночас підсилення інфляційних ризиків зумовили зміни вектору монетарної політики: такі рішення були зумовлені прогнозами щодо зростання інфляції до 8,5% в 2021 році [122]. До того ж, щоб не допустити накопичення системних ризиків, НБУ підвищив ваги ризику для незабезпечених споживчих кредитів з початку 2021 року.

Також до регуляторної політики у сфері нагляду у період пандемії варто віднести пом'якшення валютного регулювання. Так, НБУ з 1 грудня 2021 року підвищує ліміти відкритої довгої та короткої валютної позиції банків з 10% до 15% від їхнього регулятивного капіталу. Вважається, що збільшення лімітів розширить можливості банків здійснювати власні операції на міжбанківському валютному ринку в межах валютної позиції на суму близько 400 млн дол. США. Зазначене вище сприятиме збільшенню ролі банків у згладжуванні надмірних курсових коливань на валютному ринку та підвищенню ліквідності та глибини ринку загалом. Необхідно додати, що попереднє коригування значень лімітів відкритої валютної позиції відбулось у січні 2020 року. Ліміти довгої та короткої валютної позиції банків було

підвищено вдвічі – до 10% від їхнього регулятивного капіталу. Оцінюючи ці заходи, варто додати, що ці зміни не лише не мали негативного впливу на стан валютного ринку, а й сприяли збільшенню обсягів операцій на міжбанківському валютному ринку: середньоденний обсяг операцій між банками з урахуванням угод із НБУ у 2020 році збільшився на 11%, а у 2021 році (станом на 17 листопада) – ще на 9% [123].

Отже, пандемічні обмеження не мали руйнівного впливу на фінансову стабільність банківського сектора економіки України – банки швидко відновили рівень прибутковості, а суттєвого погіршення якості позичок не відбулося. Тому пом'якшення макропруденційної політики у період карантинних обмежень було скасовано протягом 2021 року.

Наступний виклик сучасності, який матиме значно більш серйозні соціально-економічні наслідки – це геополітична нестабільність та військові дії в Україні у зв'язку із агресією з боку росії.

Воєнні дії спричинили руйнівний вплив на українську економіку, меншою мірою – на інші країни світу (рис. 2.10).

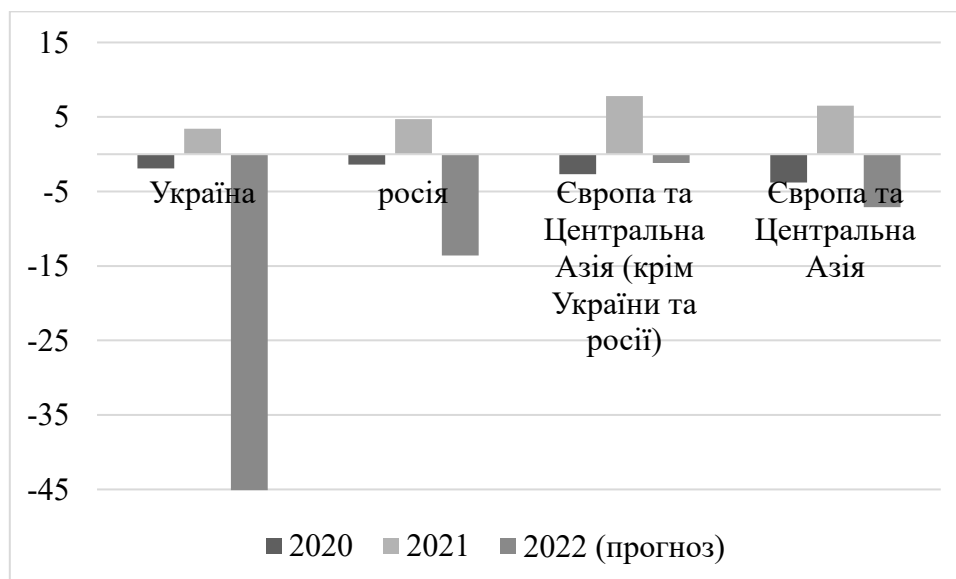
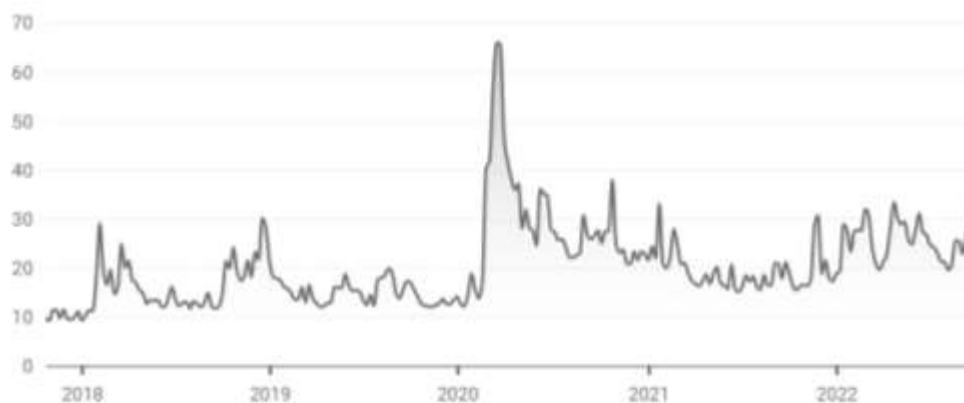


Рис. 2.10. Динаміка ВВП в 2020-2021 рр. та прогноз на 2022 р. за країнами Європи та Центральної Азії

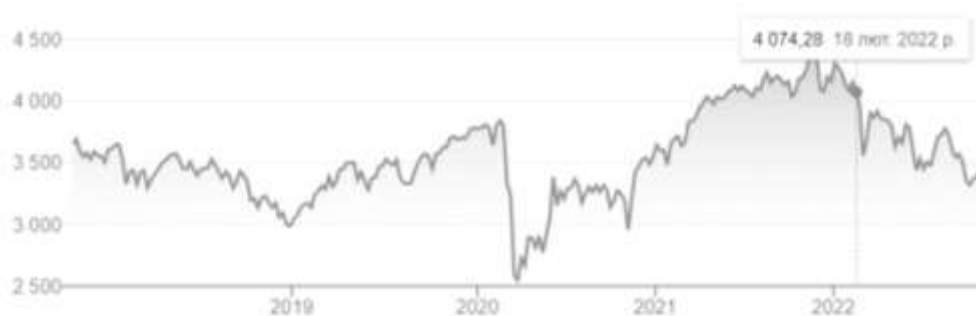
Джерело: складено за даними Світового банку

Як свідчать дані рис. 2.10., війна спричинила падіння ВВП економіки України та Європи в цілому. Задля підтримання економіки та зменшення тиску на валютні резерви та банки, Україна запровадила надзвичайні фінансові заходи (включно з контролем капіталу та обмеженнями банківського сектора) та оголосила про відстрочку сплати податків, одночасно повністю виконуючи внутрішні та зовнішні боргові зобов'язання [124]. Ці заходи допомогли запобігти фінансовому краху. В деяких України регіонах економічна діяльність в стала неможливою, оскільки війна знищила критичну кількість виробничої інфраструктури та змусила підприємства закритися, а певні території перебувають під тимчасовою окупацією. Торгівля товарами різко зупинилася, оскільки пошкоджені транзитні маршрути перешкоджають транспортуванню по суші, а суттєве обмеження доступу до Чорного моря припиняє всю морську торгівлю, на яку припадає половина експорту України. Очікується, що у 2022 році війна скоротить виробництво вдвічі, а ВВП впаде приблизно на 45%, згідно з нещодавно опублікованою оновленою інформацією Світового банку про Європу та Центральну Азію [125]. Прогноз припускає, що війна триватиме принаймні до кінця 2022 року, але буде обмежена географічними районами, де вона зараз відбувається. У майбутньому Україні знадобиться додаткова зовнішня фінансова допомога, і її борг, ймовірно, доведеться реструктурувати для підтримки надійної реконструкції та відновлення, а також для закріплення фінансової стійкості.

Аналізуючи дані динаміки показників, що характеризують волатильність фінансових ринків варто констатувати її зростання з березня 2022 р. (рис. 2.11). Так, волатильність ринку акцій помітно зросла, особливо в Європі. Європейський індекс VSTOXX ненадовго перевищив 50 на початку березня і залишається надзвичайно високим. Волатильність акцій у Сполучених Штатах (за індексом VIX) також суттєво зросла протягом місяця після початку війни, хоча з того часу дещо знизилася. Світові ціни на акції різко впали на початку березня, але в основному відновилися.



а) VSTOXX



б) VIX

Рис. 2.11. Динаміка показників, що характеризують волатильність фінансових ринків в 2018-2022 рр.

Джерело: складено за даними [126].

Окремими напрямом оцінювання фінансового ринку є ринок суверенних боргових запозичень. На цій основі варто відмітити, що вартість суверенних запозичень зросла з початку війни. Зокрема дохідність 10-річних державних облігацій США значно зросла, відображаючи низку факторів, у тому числі вищу очікувану інфляцію. Спред за облігаціями EMDE в середньому значно не збільшився, хоча випуск облігацій EMDE у лютому-березні був слабшим, ніж за той самий період будь-якого року з 2016 року. Середні показники для всього EMDE маскують значні розбіжності між групами. За винятком росії, України та білорусі, суверенні спреди є нижчими для EMDE, що експортують товари, з моменту вторгнення, але значно вищими для імпортерів. Потоки боргу та власного капіталу з лютого 2022 року загалом залишаються

позитивними в LAC і зміцнюються в MNA (обидва регіони експортують товари), тоді як різко від'ємні в інших регіонах [124].

Для деяких фінансових установ рецесія в росії може призвести до значних збитків. Деякі європейські банки мають істотні зв'язки з російськими структурами, які зазнають серйозних збитків, такими як Сбербанк. У країнах, банки яких мають найбільший ризик, пасиви російських організацій становлять близько 1,5 відсотка загальних банківських активів і близько 8 відсотків загального обсягу іноземних кредитів. Для більшості європейських банківських операцій з Росією пов'язані з вимогами до російських дочірніх компаній, які в основному фондуються місцевими кредиторами та вкладниками. У поєднанні зі здоровою капіталізацією європейських банків до війни це має зменшити ймовірність посилення збитків на ринках фінансування європейських банків. Тим не менш, значні втрати капіталу для банків, які зазнали ризику, здаються ймовірними. Зазначене матиме вплив на падіння цін на капітал європейських банків, ризики яких реалізувалися внаслідок введення санкцій перед росією. На прибутки та позицію ліквідності інституційних інвесторів також вплинуть списання російських активів з обтяженою ліквідністю та необхідність утримувати додаткову маржу проти відповідних ризиків [124].

Сучасні умови здійснення макропруденційного регулювання зумовлені зростанням інфляції та прискореним посиленням монетарної політики. Інфляційний тиск, спричинений різким зростанням цін на товари та продукти харчування, може прискорити посилення монетарної політики, підвищити ризик стагфляції та збільшити бідність і нерівність [124]. Ринкові показники довгострокових інфляційних очікувань у Сполучених Штатах і Німеччині досягли найвищого рівня за всю історію [127]. Незважаючи на те, що Федеральна резервна система США мала кілька разів підвищити облікову ставку цього року ще до війни, вища інфляція та інфляційні очікування можуть виправдати посилення цього циклу жорсткості монетарної політики. Подібний тиск може виникнути в зоні євро та в країнах, що розвиваються. Світові

фінансові умови вже значно ускладнилися з лютого. Подальше посилення чинить тиск на країни, що розвиваються (EMDE), з уже існуючою фінансовою вразливістю, як-от високий борг, значні борги в іноземній валюті, значні вимоги щодо пролонгації боргу в найближчій перспективі та подвійний дефіцит поточного рахунку та бюджетний дефіцит. У цьому контексті імпортери товарів EMDE з нижчими кредитними рейтингами особливо чутливі до ескалації фінансових труднощів.

Війна спричинила коливання макроекономічних показників, що додатково може спричинити фінансову кризу. Війна може погіршити настрої щодо ризику в низці країн EMDE, тоді як підвищена волатильність на ринках може перерости у фінансовий стрес. Ураховуючи екстремальні коливання цін на деякі товари та фінансові активи, ринкові дислокації є постійним ризиком. Великі компанії вже зіткнулися з великими вимогами до маржі, пов'язаними з надзвичайною волатильністю цін на нікель, що призвело до скасування угод і призупинення торгів [127]. Фінансові установи також можуть зазнати більших, ніж очікувалося, збитків через недооцінені ризики в росії. Зокрема небанківські фінансові установи використовують значний кредитний леверидж; також механізмом розповсюдження ризику може стати банкрутство російських установ, що може поширюватися через національні кордони. У ширшому плані фінансова нестабільність може поширюватися на країни через загальне зростання неохочості інвесторів до ризику, що призведе до відтоку капіталу з EMDE, знецінення валюти, падіння оцінки ринків акцій та зростання премій за ризик на ринках облігацій. Оскільки рівень боргу вже досяг історичного максимуму, а довгострокові перспективи зростання послаблені пандемією COVID-19, інвестори будуть переоцінювати стійкість боргу деяких країн.

Такі умови потребують виважених рішень у сфері фінансової політики – монетарної, макропруденційної та фіскальної.

Фіскальна політика повинна враховувати витрати на цільові системи соціального захисту. Національні органи влади можуть розширити та зміцнити

системи соціального захисту, щоб пом'якшити вплив зростання цін на продовольство та енергію. Вони також можуть захистити найважливіші базові послуги, такі як харчування, охорона здоров'я та освіта, запровадивши політику, яка підтримує як пропозицію, так і попит на такі послуги. Слід уникати неефективної та деформуючої політики, такої як енергетичні субсидії, контроль над цінами та експортні квоти. Щоб зберегти фінансовий простір, підтримку можна націлити на найбільш уразливі верстви населення, а пріоритетом можуть бути інвестиції з найвищою економічною віддачею. Експортери сировинних товарів, які зазнають несподіваних бюджетних надходжень, можуть інвестувати ці прибутки в захист і покращення людського капіталу, прискорення реформ бізнес-клімату та зміцнення державного управління.

Також варто забезпечити чітку координацію фінансової та монетарної політики. Органи монетарної політики можуть чітко повідомити стратегію, що залежить від даних, щоб зберегти стабільність інфляційних очікувань без надмірного тиску на відновлення. Чітка комунікація буде особливо важливою, щоб допомогти сформувати очікування від фінансових ринків, домогосподарств і фірм, щоб динаміка інфляції не призвела до дестабілізуючого підвищення заробітної плати та витрат виробництва [128]. Крім того, макропруденційну політику можна посилити, а системи моніторингу ризиків розширити для захисту від ризику фінансової кризи; фінансова терпимість протягом останніх двох років зробить це важким завданням. Також необхідним є захист критичної фінансової та іншої інфраструктури, а підвищення їхньої стійкості проти можливих кібератак є пріоритетом [129].

Наступним напрямом дослідження макропруденційних заходів у сучасних умовах є оцінювання показників діяльності банківського сектору економіки та аналіз заходів Національного банку України.

Динаміку окремих показників, що характеризують діяльність банківської системи України за період 2019 – I півр. 2022 р. наведено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9.

Динаміка окремих показників, що характеризують діяльність банківської системи України за період 2019 – I півр. 2022 р.

Показники	2019	2020	2021	6м 2022
Капітал				
Частка капіталу в пасивах, %	13,39	11,57	12,44	11,29
Регулятивний капітал (млн грн)	147 073	181 881	213 309	202 363
Норматив достатності (адекватності) регулятивного капіталу	18,72	21,63	21,44	17,16
Норматив достатності основного капіталу	13,28	15,51	14,45	11,40
Ресурси				
Кошти, отримані від НБУ, % від суми зобов'язань	0,60	5,13	7,39	5,99
Кошти клієнтів, зміни за рік, %	x	87,60	114,16	114,51
Активи та кредитний ризик				
Частка КІП, у % до чистих активів	83,44	87,93	89,10	87,38
Резерви під знецінення кредитів та заборгованості клієнтів, у % до валового кредитного портфеля	45,60	37,97	28,02	28,70
Відрахування до резервів, у % до витрат	5,95	15,02	1,81	38,25
Ліквідність та валютний ризик				
ЛІ3-1, Норматив ризику загальної довгої відкритої валютної позиції (нормативне значення подано в дужках)	7,86 (5%)	6,91 (10%)	7,14 (15%)	8,14 (5%)
ЛІ3-2, Норматив ризику загальної короткої відкритої валютної позиції (нормативне значення подано в дужках)	2,20 (5%)	2,75 (10%)	2,49 (15%)	3,21 (5%)
Рівень ліквідного покриття за всіма валютами (LCR _{ВВ} , %)	481,07	449,54	464,05	748,56
Рівень ліквідного покриття в іноземній валюті (LCR _{ів} , %)	552,05	2 989,72	381,1	911,68
Показник чистого стабільного фінансування (NSFR, %)	x	x	222,23	194,23
Прибутковість				
Прибутковість активів	3,91	2,18	3,77	-0,23
Прибутковість капіталу	29,19	18,84	30,28	-2,01

Джерело: власна розробка

За даними табл. 2.9. можна зробити низу висновків щодо фінансової стабільності банківського сектору економіки України.

Динаміка показників капіталу свідчить про створення банками потужної «подушки безпеки» протягом 2020-2021 рр.: рівень адекватності регулятивного капіталу перевищував 20%, а достатність основного капіталу складала 14,45-15,5%. Можна відмітити незначне погіршення якості капіталу в цей період (знизилась достатність основного капіталу на тлі зростання інших показників), проте розмір регулятивного капіталу в цілому зростає, а нормативи капіталу вдвічі перевищували рекомендовані значення.

З 6-ть місяців 2022 року знизився як розмір регулятивного капіталу банківської системи, так і показники достатності, які водночас перевищують мінімально встановлені нормативні значення. Отже, банки є достатньо капіталізованими, проте потребують заходів зниження тиску на їх прибуток.

Необхідно відмітити ресурсну стійкість банківської системи України. Максимальну підтримку від НБУ банки отримували в 2020-2021 рр. для покриття відтоку ресурсів у зв'язку з коронакризою. З початку воєнних дій частка кредитів НБУ в структурі зобов'язань банків скоротилася порівняно з 2021 роком. Аналізуючи динаміку коштів клієнтів, варто зазначити, що клієнти зберігали довіру до банків, про що свідчить динаміка коштів клієнтів. Однак за оцінками НБУ зростання припинилося. Підняття НБУ облікової ставки у червні до 25 % очевидно призведе до необхідності збільшення банківських ставок за депозитами, що покращить привабливість гривневих заощаджень та ймовірно відновить позитивну динаміку строкових ресурсів.

Ліквідність банківського сектору наразі не викликає занепокоєнь, проте банки мають зберігати консервативні підходи й припускати, що ризик ліквідності все ще може реалізуватися. Рівень ліквідного покриття зростає, натомість показник чистого стабільного фондування знижується, хоча майже вдвічі перевищує встановлене нормативне значення. Варто додати, що очікується зростання дохідності ОВДП, що сприятиме формуванню стійкого ринкового попиту на боргові папери уряду та зменшить потребу в емісійному фінансуванні дефіциту бюджету. А зростання ставок за депозитами має підсилити стійкість банківського фондування.

Водночас з 2022 року банки порушують норматив ризику загальної довгої відкритої валютної позиції, що свідчить про додаткове джерело ринкових ризиків баків.

Частка кредитно-інвестиційного портфелю банків залишається високою на тлі збереження необхідного рівня ліквідності. Це пояснюється тим, що значну частку в дохідних активах банків займають ОВДП. Стосовно кредитування НБУ зазначає послаблення кредитного попиту населення та бізнесу, як і ризик-апетит банків до надання нових позик. Збільшується лише кредитування корпоративних клієнтів у гривні, яке передусім забезпечується програмами державної підтримки. Слабкий фінансовий стан бізнесу та населення стримуватиме активне банківське кредитування в післявоєнний період, тому вважаємо за необхідне збереження урядових програм часткової компенсації процентної ставки та гарантування кредитів. Відновлення сегменту незабезпеченого споживчого кредитування відбудеться швидше, але темпи будуть дуже далекі від довоєнного рівня. Іпотечне кредитування на певний час буде повністю призупинено. Для його відновлення також варто створити програм державної та /або міжнародної підтримки.

Відповідно до даних табл. 2.9. варто констатувати зростання резервів за кредитами, суттєве зменшення віддачі активів та збиткову роботу банків. Банки отримали збиток через зростання відрахувань до резервів. Ураховуючи продовження воєнних дій, у подальшому збитки банків від кредитного ризику лише зростатимуть. Так, за очікуваннями НБУ, банки унаслідок кризи втратять щонайменше 20% кредитного портфеля [130]. Очевидно, що банки використовуватимуть капітал задля покриття цих збитків. Як зазначалося вище, запас капіталу перед початком повномасштабної війни значно перевищував мінімально встановлені нормативи, тож банки мають високий запас міцності. До того ж багато великих банків збережуть операційну ефективність та зможуть після війни поповнити капітал через отримання прибутку [130].

Ураховуючи складний та комплексний характер викликів, пов'язаних з війною з РФ, розглянемо низку заходів монетарної, макропруденційної та, частково, фінансової політики в Україні.

Починаючи з 24 лютого Національний банк України у відповідь на повномасштабну військову агресію з боку РФ вжив низку заходів у сфері монетарної політики (передусім валютної) [131]: продовження роботи банків, відділень та банкоматів у регіонах, де це можливо; запровадження банківського рефінансування строком до 1 року; запровадження валютних обмежень (із виключеннями, які стосуються стратегічних операцій). Зокрема валютний курс зафіксовано на рівні 24 лютого 2022 року; призупинено продаж іноземної валюти клієнтам; заборонено видачу готівкових коштів з рахунків клієнтів в іноземній валюті; уведено мораторій на здійснення трансграничних валютних платежів. Серед заходів монетарної політики варто відзначити збереження облікової ставки на рівні 10%, не дивлячись на інфляційний тиск (нині інфляція складає 13.7% із прогнозом до 20% в 2022 році) [132]. Таке рішення пояснюється відсутністю ринкових умов для ефективного функціонування монетарних інструментів. Однак у майбутньому ставку було підвищено одразу до 25 %, що повинно стримати надмірну інфляцію та пом'якшити ймовірну стагфляцію в 2023 році.

Обов'язкове резервування – це інструментарій, який відноситься НБУ передусім до монетарної політики [133], проте окремі дослідники розглядають його також як інструмент нагляду, що стримує надмірну кредитну експансію. На цій основі варто зазначити, що в березні НБУ відмінив рішення щодо підвищення нормативів обов'язкового резервування – це дозволить підвищити загальний рівень ліквідності банківської системи для безперебійного виконання платежів та відновлення кредитування.

У сфері пруденційної політики та банківського нагляду необхідно виділити такі заходи:

- особливості застосування вимог окремих положень (наприклад, Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями);
- пом'якшення умов проведення у 2022 році оцінки стійкості банків; незастосування заходів впливу за порушення економічних нормативів та лімітів валютної позиції;
- послаблення вимог щодо термінів надання звітності для всіх учасників фінансового ринку;
- зниження ваг ризику за незабезпеченими споживчими кредитами зі 150% до 100%.

Серед перелічених заходів безпосередньо до інструментарію макропруденційної політики може бути віднесене корегування ваг ризиків ха кредитами. Так, підвищені ваги ризику – це контрциклічний інструмент, який спонукав банки проводити більш стриману кредитну політику та сформувати більший запас капіталу, що тепер може бути використаний під час кризи, щоб частково вивільнити капітал банків.

Координація монетарної, макропруденційної та фіскальної політики здійснюється на засіданнях Ради з фінансової стабільності [134]. На цій основі на засіданнях Ради у квітні та червні 2022 року були визначені такі пріоритетні антикризові заходи:

- погодження дій щодо звуження бюджетного дефіциту (залучення офіційного фінансування від міжнародних партнерів на пільгових умовах, а також дотримання максимально можливої економії бюджетних ресурсів і міжнародних резервів в умовах воєнного стану);
- зменшення ризиків монетарного фінансування бюджету;
- розвиток державних програм підтримки кредитування.

Отже, в період коронакризи та на початку повномасштабної агресії з боку РФ антикризова політика НБУ характеризується пом'якшенням заходів у сфері монетарного регулювання та банківського нагляду (виключення складає лише валютне регулювання). Такі заходи в умовах пандемічних обмежень

дозволили дещо пожвавити розвиток кредитування та забезпечити накопичення банками необхідного капіталу. В умовах війни з урахуванням прогнозування суттєвого зростання інфляції та падіння ВВП цілком обґрунтованою виглядає монетарна рестрикційна політика з одночасним пом'якшенням макропруденційного інструментарію та низкою фіскальних заходів, які повинні сприяти відновленню банківського кредитування.

Висновки до другого розділу

У дослідженні обґрунтовані методичні підходи до оцінювання інструментів макропруденційного регулювання надмірної кредитної експансії, левериджу та дисбалансів.

Серед інструментарію регулювання надмірного зростання досліджені такі: співвідношення розміру позички та застави; співвідношення боргового навантаження та доходів; максимальні значення обсягів кредитування чи зростання кредитів; динамічне резервування та контрциклічні вимоги до капіталу. У той час як надмірні дисбаланси емпірично обмежувалися таким набором інструментарію: обмеження на валютне кредитування; обмеження валютних позицій (дисбалансів); обмеження щодо дисбалансів ліквідності та вимоги до обов'язкового резервування.

З метою подальшого обґрунтування використання окремих інструментів для кожного із них був розроблений профіль, базуючись на виділених критеріях порівняння. Серед таких критеріїв виділені: одночасне чи окреме використання; кількість цілей; змінність в умовах циклічності; правила застосування та координація з іншими політиками.

Встановлено, що всі досліджувані інструменти є ефективними у досягненні поставлених цілей. Найбільш ефективним є інструмент динамічного резервування; далі наведені інструменти по мірі зменшення ефективності: ліміти на LTV та LTI; обмеження обсягів кредитного зростання;

контрциклічні вимоги до капіталу. Обмеження валютного кредитування стримує надмірне зростання левериджу, а статистично значущого впливу на валютні дисбаланси не встановлено.

Аргументовано ефективність та профілі використання інструментів, що спрямовані на стримування дисбалансів. Порівняння показників ефективності дозволило дійти висновку щодо меншої ефективності інструментів макропруденційної політики, що спрямовані на регулювання надмірних дисбалансів, порівняно з кредитними та капітальними інструментами. Зазначене зумовило трансформацію у регулюванні ліквідності та запровадженні показників рівня ліквідного покриття та чистого стабільного фондування.

Встановлено, що більшість досліджуваних макропруденційних інструментів використовуються сумісно (одночасне запровадження більше двох інструментів). У той час як обмеження валютних позицій та дисбалансів ліквідності часто використовуються окремо.

Також інструменти варто розрізняти за охоптом їх дії. З урахуванням чого виділені таргетовані інструменти та ті, використання яких дозволяє досягнути декількох цілей. До таргетованих інструментів відносяться – співвідношення розміру позички та застави; співвідношення боргового навантаження та доходів; максимальні значення обсягів кредитування чи зростання кредитів; контрциклічні вимоги до капіталу та обмеження на валютне кредитування; у той час як використання динамічного резервування, обов'язкових резервів, обмежень валютних позицій та дисбалансів ліквідності дозволяють досягти декількох цілей. Обмеження валютних позицій та дисбалансів ліквідності, співвідношення розміру позички та застави, співвідношення боргового навантаження та доходів використовуються на всіх фазах економічного циклу, хоча вимоги можуть варіюватися; інші інструменти є такими, що зазнають суттєвих змін у використанні протягом економічного циклу. Більшість інструментів потребують координації з іншими політиками. Відносно «самостійними» є використання LTI та

динамічне резервування. У дослідженні доведено дискреційний характер макропруденційної політики: більшість інструментів використовуються лише на засадах принципу керівного розсуду. Лише динамічне резервування та контрциклічні вимоги до капіталу (таргетовані інструменти) також можуть в окремих країнах ґрунтуватися на певних правилах застосування.

Необхідно зазначити, що більшість емпіричних оцінок ефективності макропруденційного інструментарію здійснювалося на основі часових рядів 2000-2010 рр. Очевидно, що сучасні умови суттєво відрізняються від цього періоду, що зумовило необхідність удосконалення методичних підходів до оцінки нинішньої макропруденційної політики. З огляду на це у роботі проведено оцінювання макропруденційного регулювання в умовах сучасних викликів: по-перше, карантинні обмеження у зв'язку із пандемією Covid-19; по-друге, геополітична нестабільність та військові дії в Україні у зв'язку із агресією з боку росії.

Аргументовано, в період коронакризи та на початку повномасштабної агресії з боку рф антикризова політика НБУ характеризується пом'якшенням заходів у сфері монетарного регулювання та банківського нагляду (виключення складає лише валютне регулювання). Такі заходи в умовах пандемічних обмежень дозволили дещо пожвавити розвиток кредитування та забезпечити накопичення банками необхідного капіталу. В умовах війни з урахуванням прогнозування суттєвого зростання інфляції та падіння ВВП цілком обґрунтованою виглядає монетарна рестрикційна політика з одночасним пом'якшенням макропруденційного інструментарію та низкою фіскальних заходів, які повинні сприяти відновленню банківського кредитування.

Основні положення Розділу 2 висвітлено в працях: [135, 136, 137, 138, 139]

РОЗДІЛ 3.

ОБҐРУНТУВАННЯ ІНДИКАТОРІВ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЦИКЛІЧНИХ ІНСТРУМЕНТІВ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

3.1. Формування системи індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику

Забезпечення фінансової стабільності потребує вчасного виявлення джерел системного ризику. Вчасне виявлення та реагування на джерела системного ризику дозволить мінімізувати негативні наслідки його реалізації та забезпечить ефективне дотримання ролі банків в економіці – сприяти розвитку економіки та здійснення платежів.

Необхідно відмітити специфіку використання інструментарію макропруденційної політики, яка спричинена низкою чинників. По-перше, відносно незначний та несистемний досвід застосування її інструментарію (окремі інструменти почали запроваджуватися з 2000 р. в умовах відсутності уніфікованих правил та рекомендацій) не дозволяє зробити висновки щодо його ефективності, трансмісійних механізмів та правил використання. По-друге, макропруденційні заходи варто вживати, коли дисбаланси у фінансовій системі є незначними, а зростання ризику – дискусійним, що спричинятиме негативне ставлення до цих заходів з боку суспільства та бізнесу. По-третє, досвід застосування макропруденційних інструментів в умовах стагнації відсутній. Усе це потребує обґрунтування системи індикаторів виявлення системних ризиків, методології їх використання та обґрунтування трансмісійних механізмів окремих інструментів макропруденційної політики.

Методологічні підходи оцінки системного ризику банківського сектору економіки базуються на індикаторах, які свідчать про накопичення джерел ризику [13, 140, 141, 142, 143, 144] (табл. 3.1.)

Таблиця 3.1

Матриця індикаторів запровадження інструментів подолання системного ризику

Цілі макропроденційної політики	Напрямами оцінювання				Ліквідність
	Макроекономічні	Кредитний ринок	Інші сектори (домогосподарства та ринок нерухомості)	Капітал	
Обмеження та недопущення надмірного зростання обсягів кредитування та боргового навантаження	Динаміка ВВП, порівняння з трендом. Відхилення співвідношення кредитування та ВВП від довгострокового тренду	Динаміка кредитування, у тому числі за секторами економіки.. Динаміка частки непрацюючих кредитів. Рівень покриття непрацюючих кредитів резервами. Динаміка LTV для нових іпотечних кредитів умови та стандарти кредитування	Співвідношення заборгованості населення та його доходів. Динаміка співвідношення цін на житло і доходів населення. Динаміка співвідношення цін на житло та вартості його оренди. Динаміка вартості оренди та вакантності на ринку	Коефіцієнт левириджу. Достатність капіталу	-
Недопущення дефіциту ліквідності	Валютні дисбаланси	-	-	-	Співвідношення обсягів кредитів та депозитів. Коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR). Коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR). Структура зобов'язань за строками. Ліміти відкритої валютної позиції. Частка зовнішніх запозичень у структурі зобов'язань банків. Динаміка CDS за борговими інструментами України та банків
Обмеження концентрації ризиків		Структура кредитного портфеля за секторами	-		-
Обмеження системного впливу викривлених стимулів	Співвідношення активів фінансового/банківського секторів та ВВП	Динаміка відсоткових ставок. Чиста процентна маржа. Рентабельність. Частка системно важливих банків. Індекс Херфіндала-Хіршмана	-	-	-

Необхідно зазначити, що цілі макропруденційної політики корелюють з джерелами виникнення системного ризику [68]. Як зазначалося вище, системний ризик включає в себе циклічну та структурну складові. До джерел циклічної складової системного ризику передусім відносять: надмірне зростання обсягів кредитування та боргового навантаження; дефіцит/дисбаланси ліквідності. Крім того, пропонуємо розглядати індикатори за такими напрямками:

- макроекономічні – пов’язані з економічним розвитком та впливають не лише на банківський сектор, а й на економіку в цілому (динаміка ВВП та макроекономічні валютні дисбаланси);

- кредитний ринок – ці показники пов’язані передусім із банківським сектором економіки, хоча можуть слугувати джерелом дисбалансів для всієї економічної системи (співвідношення кредитів до ВВП; динаміка кредитування, у тому числі за секторами економіки; динаміка частки непрацюючих кредитів; рівень покриття непрацюючих кредитів резервами; динаміка LTV для нових іпотечних кредитів; умови та стандарти кредитування – визначаються за результатами опитування);

- інші сектори пов’язані із дисбалансами, які можуть виникати в інших секторах економіки; варто відмітити, що дисбаланси в цих секторах, як правило, порівнюються з показниками кредитного ринку (співвідношення заборгованості населення та його доходів; динаміка співвідношення цін на житло і доходів населення; динаміка співвідношення цін на житло та вартості його оренди; динаміка вартості оренди та вакантності на ринку);

- показники достатності власного капіталу – це рівень фінансового левериджу та нормативи достатності, які потрібно аналізувати у контексті поточної ситуації, оскільки їх динаміка може бути спричинена як підвищенням активності банків на ринку, так і збитками внаслідок кризових явищ;

- показники ліквідності дозволяють оцінити накопичені дисбаланси між окремими складовими активів та зобов’язань (співвідношення обсягів

кредитів та депозитів; коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR); коефіцієнт чистого стабільного фінансування (NSFR); структура зобов'язань за строками; ліміти відкритої валютної позиції; частка зовнішніх запозичень у структурі зобов'язань банків).

Першим напрямом оцінювання індикаторів є надмірного зростання обсягів кредитування та боргового навантаження.

Для оцінювання економічної циклічності в українській економіці проаналізуємо показники: ВВП на душу населення у дол. США та в динаміці, динаміка ВВП та рівень безробіття за даними Світового банку (рис. 3.1.)

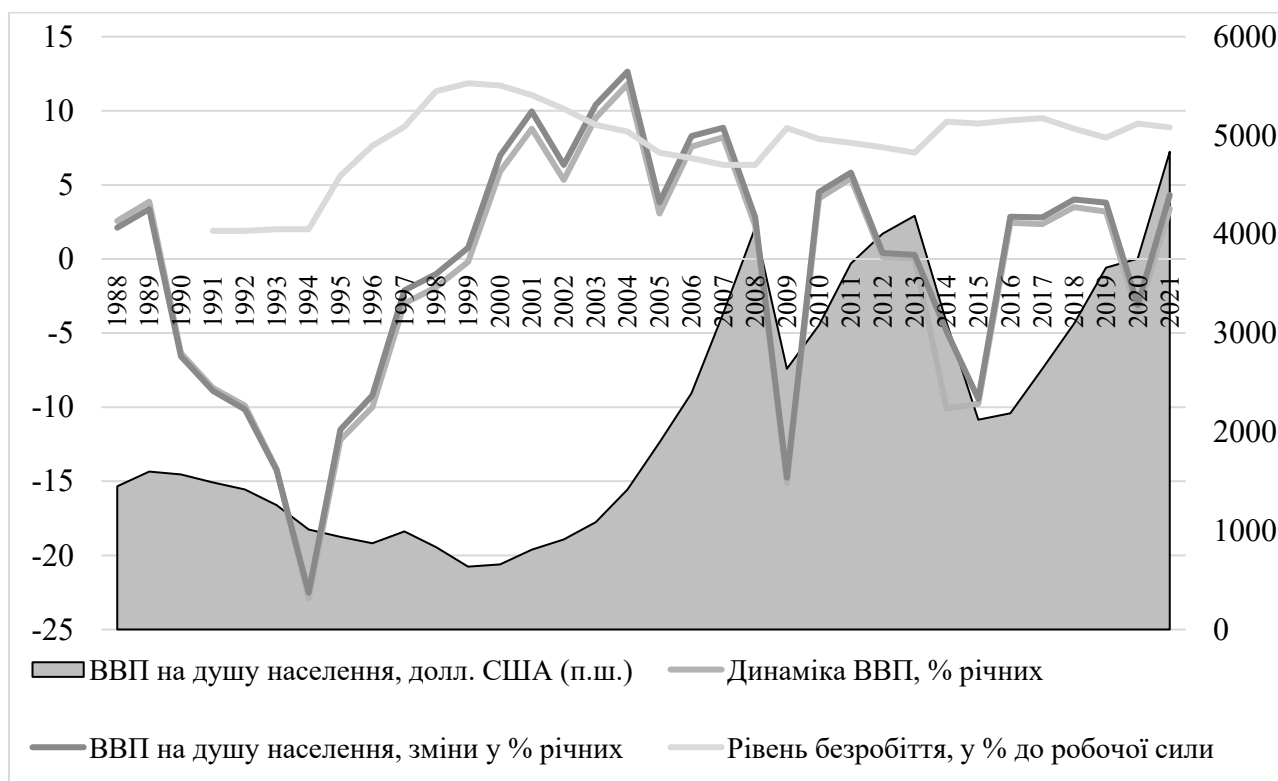


Рис. 3.1. Динаміка макроекономічних індикаторів циклічного системного ризику банківського сектору економіки України
Джерело: складено за даними: [145].

Рівень безробіття визначається як кількість безробітних у відсотках до робочої сили (складаються з безробітних та працевлаштованих працездатного віку). Безробітними є ті, хто повідомляє, що вони без роботи, що вони доступні

для роботи і що вони вжили активних заходів для пошуку роботи протягом останніх чотирьох тижнів. Коли безробіття є високим, деякі люди демотивовані та припиняють пошуки роботи; потім вони виключаються з робочої сили. Це означає, що рівень безробіття може знизитися, або припинити зростання, навіть незважаючи на те, що на ринку праці не відбулося жодного покращення [146]. Вважається, що рівень безробіття не повинен перевищувати 10%.

Як свідчать дані рис. 3.1., найбільше падіння ВВП було в 1994 році (-22,5%), а також в 2009 р. (-14,8%); в 2015 р. (-9,4%) та меншою мірою в 2020 р. (-3,8%). Період з 1994 р. по 2009 р. можна оцінювати з точки зору економічного циклу, що потребує додаткового аналізу розривів ВВП та економічної циклічності. У цей період можна припустити наявність циклів Жюгляра, оскільки серед причин дисбалансів також можна розглядати кредитні цикли та кредитну експансію, що створювало додатковий попит (передусім на ринку нерухомості).

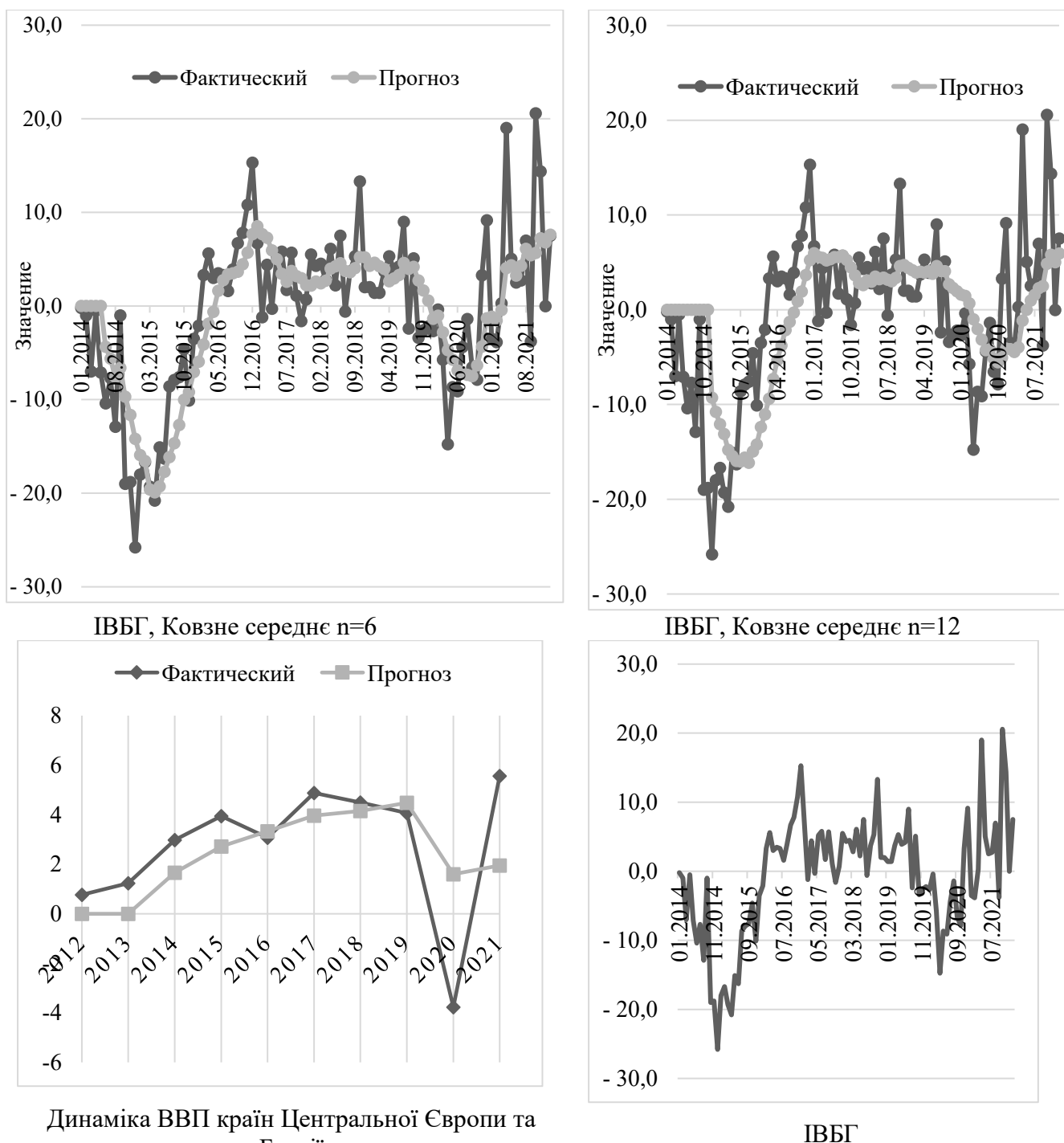
Рівень безробіття перевищував критичний рівень у 10% у період з 1997-2020 рр. У подальші роки динаміка показника відповідала циклічним коливанням та шоківим подіям в економіці:

- зменшення рівня до 2008 р. з різким зростанням в 2009 р.,
- відновлення позитивної динаміки та зростання в 2014 р.;
- зменшення безробіття в період 2017-2019 рр. та зростання за підсумками 2020 р.;
- в 2021 р. порівняно з 2020 р. рівень безробіття зменшився, водночас шоківі події 2022 р. ймовірно призведуть до зростання безробіття (наразі офіційна статистики щодо показника відсутня).

Необхідно додати, що після 2002 р., незважаючи на циклічні коливання та шоківі події, рівень безробіття не перевищував межу в 10%.

Також варто додати, що виділені періоди коливання рівня безробіття одночасно супроводжувалися динамікою ВВП (всі показники рухалися в

одному напрямку з однаковою інтенсивністю): зростання ВВП відбувалося в періоди скорочення безробіття.



ІВБГ – індекс виробництва базових галузей, у % до відповідного місяця попереднього року

Рис. 3.2. Порівняння економічної динаміки економіки України (ІВБГ) та країн Центральної Європи та Балтії за період 2014-2021 рр.

Джерело: власна розробка за даними [122].

Дані рис. 3.2. вказують на наявність певних циклічних коливань у період 2014-2021 рр.: падіння економічних показників спостерігається в 2015 та 2020 рр. з певними коливаннями 2016-2019 рр. Однак при згладжуванні часового ряду (побудова ковзної середньої) спостерігається пік зростання на початку 2017 року з подальшим зростанням наприкінці 2017 та 2019 рр.

Водночас зменшення обсягів виробництва в 2014-2015 рр. пов'язане передусім із українськими специфічними чинниками, про що свідчать відмінності в динаміці показників національної економіки та економіки країн Центральної Європи та Балтії. Отже, наявність короткострокових економічних коливань у період 2015-2022 рр. необхідно проводити з урахуванням чинників, які є специфічними для економіки України.

Наступний напрям дослідження пов'язаний із кредитуванням (рис. 3.3.)

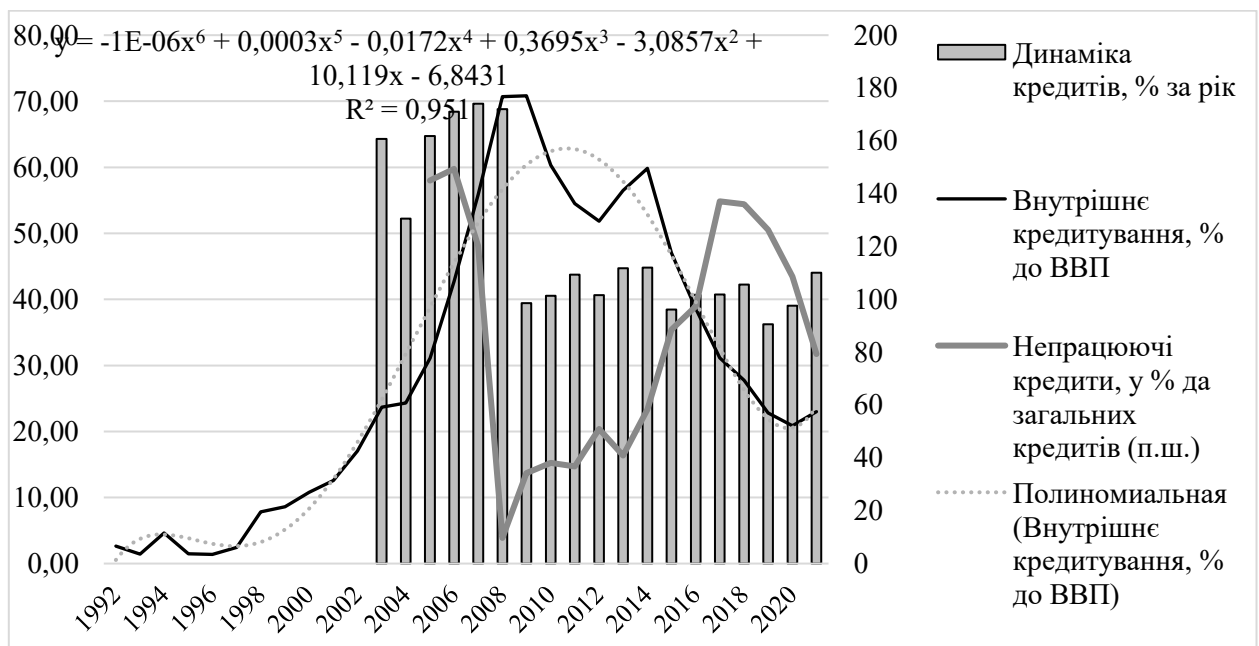


Рис. 3.3. Динаміка показників, що характеризують розвиток кредитного ринку України в 1992-2021 рр.

Джерело: власна розробка за даними [122,145].

Аналізуючи напрям кредитування, варто виділити такі основні аспекти. По-перше, це порівняння динаміки відповідності динаміки кредитного ринку показникам економічного зростання; по-друге, це безпосередньо динаміка

наданих банками кредитів (у т.ч. за окремими секторами); по-третє, це динаміка непрацюючих кредитів, які більше віддзеркалюють наслідки надмірної кредитної експансії, ніж дозволяють спрогнозувати ймовірність кредитного буму.

На рис. 3.3. наведені такі показники:

- внутрішнє кредитування, у % до ВВП (Monetary Sector credit to private sector (% GDP)) – фінансові ресурси, надані приватному сектору, наприклад, через позики, купівлю неакціонерних цінних паперів, а також торговельні кредити та іншу дебіторську заборгованість, що встановлює вимогу для повернення (для деяких країн ці вимоги включають кредит державним підприємствам) (за даним Світового банку);
- динаміка кредитів (у % річних) – розрахований показник за даними статистики фінансового сектору за кредитами, що надані резидентам;
- непрацюючі кредити (у % до кредитного портфеля, Bank nonperforming loans to total gross loans (%)) – за даним Світового банку.

Динаміка показника співвідношення внутрішніх кредитів до ВВП демонструє по суті один великий цикл. Побудова поліноміального тренду також підтверджує цю динаміку, проте із запізненням: пік поліному припадає на 2011 р., у той час як фактичне максимальне значення – на 2008 р.

У цілому схожий тренд спостерігаємо за динамікою кредитів – максимальне значення в 2008 році з подальшим кранчем та суттєвим уповільненням динаміки. Відновлення позитивної динаміки кредитування потребує більш детальної оцінки часових рядів за період 2011-2022 рр.

Динаміка частки непрацюючих кредитів була мінімальною напередодні кризи 2008 року, потім після кранчу почала суттєво зростати з короткими періодами незначного зменшення в 2012 та 2014 рр. Далі після катастрофічного піку у майже 55% в 2017-2018 рр. спостерігалася позитивна динаміка показника до 2021 р. включно. Проте, ураховуючи військові дії та стан реального сектору економіки, можна прогнозувати зростання показника в 2022 році.

Необхідно зауважити, що також доцільно аналізувати рівень покриття непрацюючих кредитів резервами та динаміку LTV для нових іпотечних кредитів, а також умови та стандарти кредитування. Водночас в Україні покриття непрацюючих кредитів резервами наближається до 100%, а щодо інших показників немає офіційної статистичної інформації.

До інших секторів у даному дослідженні віднесено передусім сектор домогосподарства та ринок нерухомості. На цій основі доцільно дослідити такі показники: співвідношення заборгованості населення та його доходів; динаміку співвідношення цін на житло і доходів населення; динаміка співвідношення цін на житло та вартості його оренди (немає даних в офіційній звітності); динаміку вартості оренди та вакантності на ринку комерційної нерухомості (немає даних в офіційній звітності).

Аналіз даних за цим напрямом, ураховуючи наявний статистичний матеріал наведено на рис. 3.4. та 3.5.

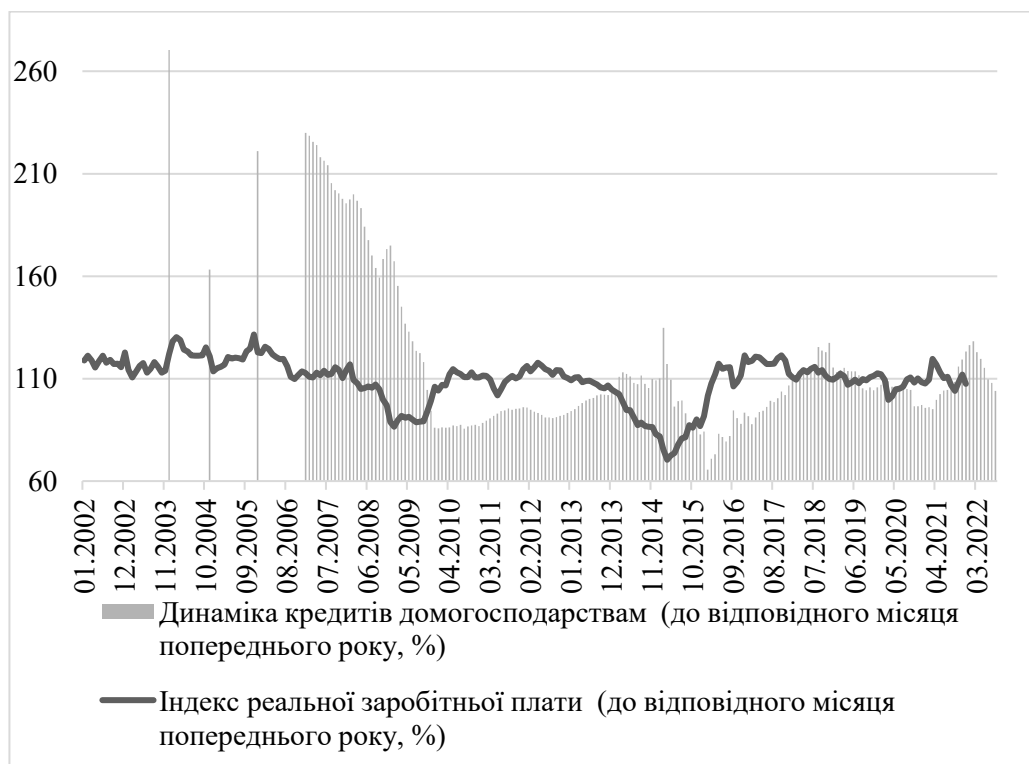


Рис. 3.4. Динаміка показників, що характеризують дисбаланси у секторі домогосподарств в 2002-I півр. 2022 рр.

Джерело: власна розробка за даними [122].

Варто відмітити, що за обсягами наданих кредитів з 2002 р. є дані у щорічному розрізі, а з 2005 р. – у щомісячному.

Необхідно зазначити, що динаміка кредитів також пов'язана із кредитним ринком, проте вважаємо за доцільне проаналізувати її у цьому напрямі індикаторів у зв'язку із необхідністю порівняння з доходами населення.

Динаміка кредитів, наданих домогосподарствам, додатково підтверджує наявність кредитного буму, починаючи принаймні з 2002 р., який змінився на кранч з 2009 р. При чому варто відмітити, що цей сектор більш виражено демонструє загальний тренд та динаміку кредитної експансії. Дані рис. 3.4. також підтверджують необхідність додаткового аналізу періоду 2015-2021 рр., оскільки тут можна помітити зростання кредитів з 2018 р.

Також варто відмітити, що окремі періоди зростання кредитів пов'язані зі значним скороченням індексу реальної заробітної плати, що створює додаткові системні ризику у сегменті споживчого кредитування та потребує додаткового аналізу.

Наступний напрям дослідження – аналіз напряму, пов'язаного з нерухомістю (рис. 3.5.).

Індекс цін на житло – це «відносний показник, що характеризує зміни у часі рівня цін на житлову нерухомість, що є об'єктом купівлі-продажу, при здійсненні операцій з реалізації житла юридичними або фізичними особами. Індекси цін на житло розраховуються окремо на нове житло (первинний ринок), і на житло, яке було в експлуатації (вторинний ринок), якщо воно є об'єктом договору купівлі-продажу. Розрахунок ведеться на підставі товару-представника – квартири з відповідною кількістю кімнат в будинках певного виду (залежно від будівельних матеріалів, з яких переважно побудовані зовнішні стіни будівель), призначеної для продажу на первинному або вторинному ринку житла» [147]. Вважається, що для збереження макроекономічної рівноваги у розвинених економіках реальний індекс цін житлової нерухомості не повинен перевищувати +6% за рік [148].

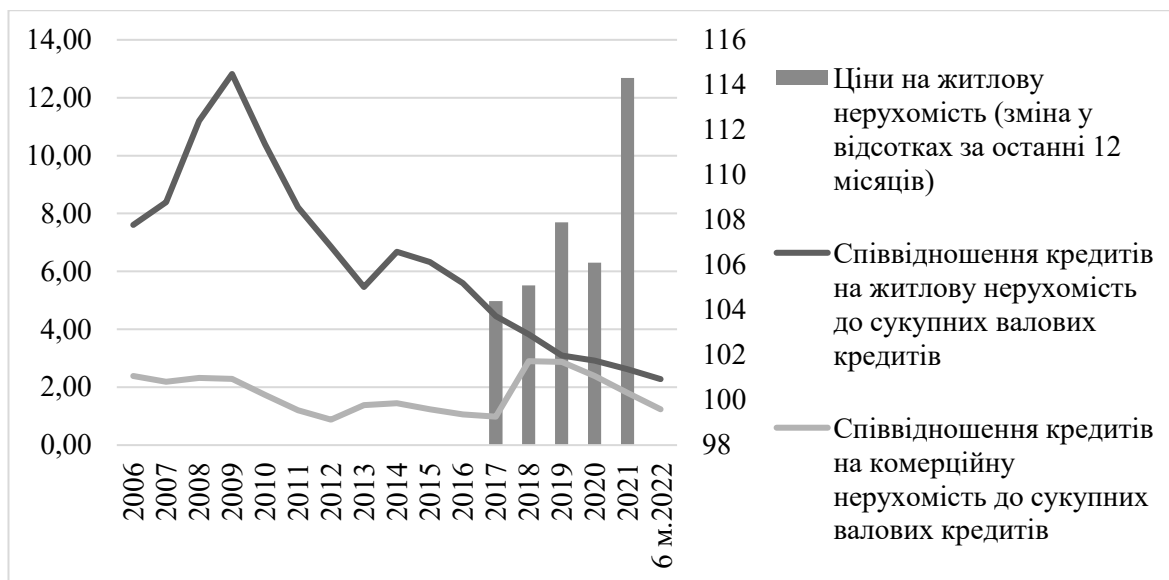


Рис. 3.5. Динаміка показників, що характеризують дисбаланси у секторі нерухомості в 2006-I півр. 2022 рр.

Джерело: власна розробка за даними [122].

Співвідношення кредитів на житлову та комерційну нерухомість до сукупних валових кредитів – це індикатори фінансової стабільності, які оприлюднюються на сайті Міжнародного валютного фонду; ціни на житлову нерухомість також відносяться до цієї групи показників, проте до індикаторів були включені відносно недавно – починаючи з 2017 року.

Частка кредитів на житлову нерухомість найбільш виразно демонструє кредитний цикл, хоча, варто зауважити, що пік припадає на 2009, а не 2008 рік. Однак зростання індикатора до 2008 року вже сигналізувало про виникнення дисбалансів за цим напрямом. За результатами досліджень [111] ціни на житлову нерухомість в Україні зросли на 400% за період 2000-2008 рр.

Зміни цін на житлову нерухомість віддзеркалюють загальні тенденції відновлення позитивної динаміки в 2019 та 2021 рр. За 2022 р. дані наразі відсутні, проте розрахунок показника ймовірно ускладнений низкою чинників: передусім значною диференціацією динаміки цін за регіонами та скороченням кількості укладених угод.

Наступний напрям дослідження відповідно до табл. 3.1. це аналіз показників, що пов'язані з капіталом (рис. 3.6.)

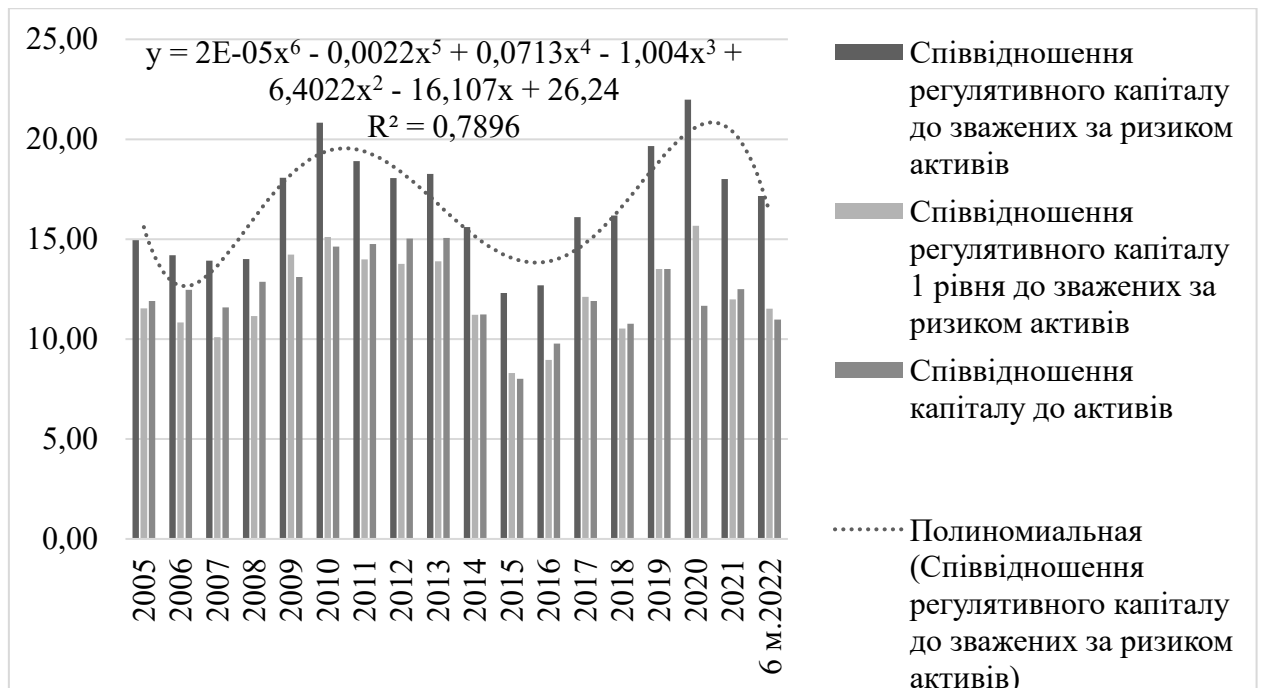


Рис. 3.6. Динаміка показників достатності капіталу та фінансового левериджу за період 2005 – 6 міс. 2022 рр.

Джерело: власна розробка за даними [122].

Для оцінювання рівня капіталізації банківського сектора економіки вважаємо за доцільне проаналізувати нормативи капіталу, які регламентуються НБУ [149] та рівень фінансового левериджу, розрахований як співвідношення власного капіталу банків до чистих активів.

Динаміка показників демонструє певну циклічність, яка втім зумовлена різними причинами:

- зменшення достатності до 2007 р. включно є свідченням агресивної політики банку та кредитної експансії;
- зростання показників у період 2008 р.-2010 рр. є свідченням докапіталізації банків власниками у відповідь на розгортання кризових явищ;
- зменшення показників достатності в 2014-2016 рр., на відміну від періоду 2005-2007 рр., є свідченням зменшення капіталу внаслідок нарощування та необхідності покриття збитків;

- зростання капіталізації в 2017-2020 рр. через покращання фінансових результатів та розуміння необхідності високого рівня капіталу в 2020 р.;
- незначне зменшення капіталізації в 2021 р. пов'язано із відновленням активності банків на фінансовому ринку, проте подальше зменшення капіталу протягом I-го півріччя 2022 р. є наслідком отримання збитків.

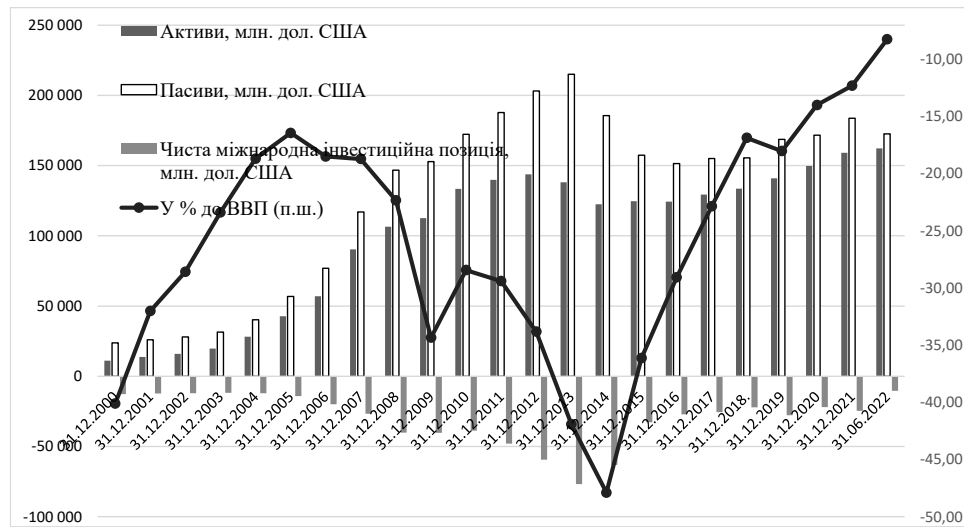
Підсумовуючи, варто додати, що високий рівень капіталізації банківського сектора економіки України став «подушкою безпеки» в сучасних умовах негативного впливу воєнних дій.

Наступним напрямом макропруденційного аналізу є оцінювання загроз виникнення дефіциту ліквідності. Вважаємо, що на цій основі також доцільно розглянути валютні дисбаланси як на мікро- та і на макрорівні, оскільки вони можуть бути вагомим чинником порушення фінансової стабільності в українській економіці.

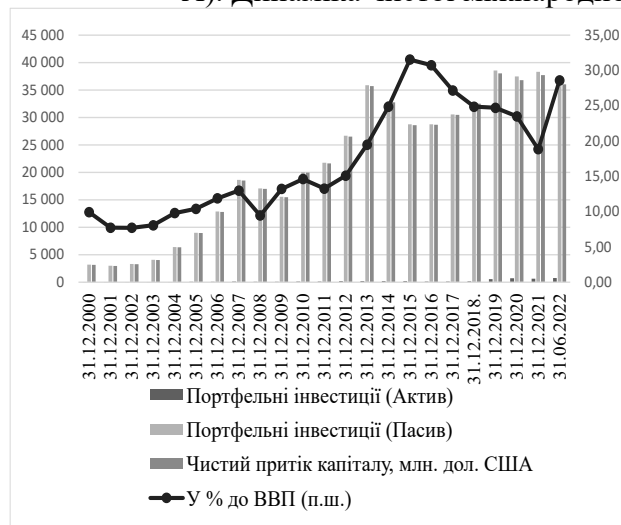
Для оцінювання валютних дисбалансів вважаємо за доцільне скористатися європейською методологією визначення основних індикаторів дисбалансів. Ця система індикаторів (MIP Scoreboard) включає показники, котрі відображають зовнішні дисбаланси, позиції конкурентоспроможності та внутрішні дисбаланси. Ці індикатори здатні відображати як короткострокове швидке погіршення ситуації, так і поступове нагромадження диспропорцій в довгостроковій перспективі [150].

Чиста міжнародна інвестиційна позиція визначається як статистичний звіт, що відображає на певний момент часу вартість зовнішніх фінансових активів резидентів країни, які за своєю сутністю є вимогами до нерезидентів або золота в злитках, що належать до резервних активів, та зобов'язань резидентів країни перед нерезидентами. Різниця між зовнішніми фінансовими активами та зобов'язаннями країни визначає чисту міжнародну інвестиційну позицію, що відображає або чисті вимоги, або ж чисті зобов'язання країни відносно іншого світу. Чиста міжнародна інвестиційна позиція складається в доларах США. Зовнішні активи та пасиви на кінець звітної періоду,

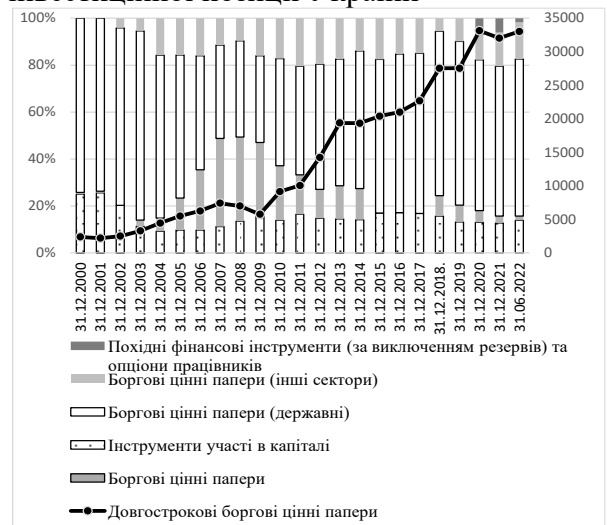
номіновані в гривнях та інших іноземних валютах, перераховуються в долари США за офіційним курсом гривні до долара США, що встановлюється Національним банком на підставі курсових котирувань на міжбанківському валютному ринку України [151, 152]. Від’ємна чиста інвестиційна позиція не повинна бути меншою, ніж -35% від ВВП.



А). Динаміка чистої міжнародної інвестиційної позиції України



Б) Динаміка чистого притоку капіталу за портфельними інвестиціями



В) Динаміка структури портфельних інвестицій в Україну

Рис. 3.7. Динаміка окремих індикаторів валютних дисбалансів в Україні за період 2000 – 1 півр. 2022 рр.

Джерело: складено за даними <https://www.bank.gov.ua/statistic/sector-external/data-sector-external#3>

Отже, за даними рис. 3.7 видно, що загальноекономічний стан, який характеризувався надмірними дисбалансами, зафіксовано у передкризовому періоді та на початку кризи в 2008-2009 рр.; також динаміка показників підтвердили реалізацію загроз в 2013 р. Зазначене вище зумовлює вразливість економіки України в цілому та банківського сектору зокрема до впливу зовнішніх потрясінь (шоків). Чиста інвестиційна позиція знаходилася на достатньо низькому рівні в 2015 році: -36,12%, що нижче нормативу. Протягом 3-ох наступних років її рівень постійно скорочувався та в 2021 році був нижчим, ніж рівень -10%. Характеризуючи показники портфельних інвестицій, варто відмітити наступне: по-перше, зменшення обсягів інвестицій, починаючи з 2015 р.; по-друге, домінування серед об'єктів інвестування державних цінних паперів, що прямим чином не впливає на економічний розвиток та спотворює трансмісійні механізми монетарної політики центрального банку.

Отже, при формуванні валютної політики у коротко- та середньостроковій перспективі варто враховувати наступне: здійснювати регулювання припливу іноземної валюти та впливати на склад таких надходжень; зменшити ризики, які може супроводжувати надмірний приплив капіталу відповідно до діючої нормативної бази; підтримувати інші аспекти внутрішньої економічної політики з метою здійснення позитивного внеску у забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності; підтримувати ефективну трансмісію грошово-кредитної політики.

Для оцінювання ліквідності пропонуємо такі показники:

- співвідношення ліквідних активів до сукупних активів (ІФС);
- співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань (ІФС);
- співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу (ІФС);
- співвідношення депозитів клієнтів до сукупних валових кредитів (крім міжбанківських) (ІФС);

- рівень зовнішнього фінансування (розраховується як співвідношення позиції на міжбанківському ринку до коштів клієнтів).

Динаміку зазначених вище показників наведено на рис. 3.8.

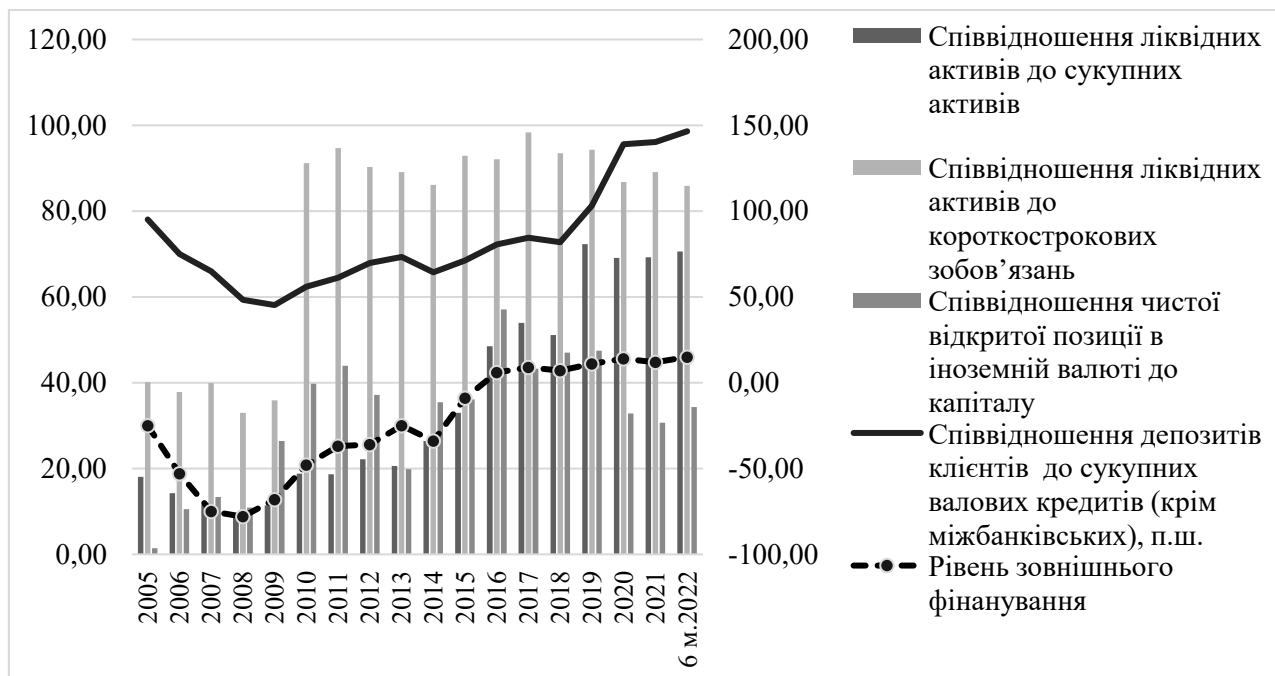


Рис. 3.8. Динаміка показників, що характеризують дисбаланси ліквідності банківського сектора економіки України в 2005-6 міс. 2022 рр.

Джерело: власна розробка за даними [122]

За даними рис.3.8. видно зростання рівня ліквідності банківського сектора після кризи 2008 р. Це зумовлене, по-перше, більш обережною політикою банків у посткризовий період; по-друге, запровадження практики Базеля-3 до регулювання ліквідності банків (зокрема, показників ліквідного покриття LCR та чистого стабільного фондуювання NSFR).

На окрему увагу заслуговують показники співвідношення депозитів до кредитів та рівня зовнішнього фінансування. Динаміка цих показників є досить схожою та свідчить про наступне: у період 2005-2008 рр. у ресурсах банків зростала частка зовнішніх запозичень та, відповідно, зменшувалася частка клієнтських коштів. Це зробило банківський сектор залежним від стану

зовнішніх фінансових ринків та стало додатковим шоком ліквідності в 2008 році.

Необхідно зазначити, що у сучасних умовах дисбаланси ліквідності не є загрозою фінансової стабільності банківської системи, проте існуюча тенденція до зменшення строків депозитів та погіршення якості кредитного портфеля можуть створити таку загрозу у середньостроковій перспективі.

Попередній аналіз дозволив обґрунтувати систему показників та аргументувати наступне:

- динаміка ВВП є основним індикатором економічної циклічності, проте обґрунтування висновків щодо тривалості економічних циклів потребує додаткового аналізу для їх ідентифікації;
- індикатором економічної динаміки, який потрібно аналізувати разом з ВВП, є індекс виробництва базових галузей (ІВБГ);
- динаміка кредитів є достатньо точним індикатором для оцінювання кредитних циклів та потребують детального аналізу за категоріями клієнтів та секторами;
- такі індикатори як безробіття та динаміка доходів населення не є основними індикаторами економічної циклічності, проте потребують оцінювання разом з динамікою економіки та кредитів;
- індикатори, що базуються на оцінці достатності капіталу, можуть змінюватися залежно від різних чинників, тому їх варто оцінювати в контексті загальної ситуації в економіці та на фінансовому ринку зокрема;
- індикатори, що пов'язані з валютними дисбалансами та дисбалансами ліквідності мають визначальне значення для української економіки та банківського сектора в тому числі: показники ліквідності як і динаміка кредитів дозволяють оцінити загрози системній фінансовій стабільності.

Зазначене вище потребує розробки методологічних засад визначення критичних значень для пропонованої системи індикаторів.

3.2. Обґрунтування методологічних засад ідентифікації економічних циклів

При розгортанні кризових явищ у глобальних масштабах у 2007-2009 рр. укорінилася думка щодо необхідності макропруденційного підходу до регулювання фінансових ринків. Наслідки кризи доводять, що лише попереджувального регулювання недостатньо задля забезпечення стабільності фінансової системи загалом, оскільки раціональна поведінка окремих суб'єктів ринку не завжди спричиняє адекватний результат на рівні системи в цілому, а уніфікація паттернів поведінки може призвести до так званої «стадної» поведінки економічних суб'єктів, що також спричиняє порушення рівноваги на фінансових ринках.

Світовий досвід доводить, що раціональний підхід до державного регулювання полягає не лише у спрямуванні коштів з державного бюджету на порятунок неефективних фінансових інститутів, а й у встановленні нових правил, здатних попередити причини деструктивної системності та пом'якшити можливі нові кризи.

Макропруденційний нагляд має превентивний характер, оскільки його метою є недопущення кризи, який, на відміну від мікропруденційного, повинен стосуватися фінансової системи в цілому, а не окремих банків і фінансових організацій. Як зазначалося в роботі, макропруденційна політика спрямована на запобігання системним ризикам та збереження фінансової стабільності.

Така ситуація вимагає удосконалення банківського нагляду в Україні передусім у сфері обґрунтування попереджувальних індикаторів виникнення системного ризику (фінансової нестабільності) в банківському секторі економіки України.

Кількісне оцінювання динаміки індикаторів базується на оцінюванні часових рядів. Підхід до аналізу часових рядів будується на розкладанні ряду на декілька компонент [153].

Для ідентифікації епізоду економічної циклічності в цілому та кредитного буму зокрема використовують такий інструмент як фільтр Ходріка-Прескотта (Hodrick Prescott filter (HP filter)), уперше запропонований Ходріком та Прескоттом в 1980 р. як гнучкий метод визначення тренду, який нині широко використовується в макроекономічних дослідженнях. Фільтр Ходріка-Прескотта (НР-фільтр) – найбільш розповсюджений метод оцінки циклічних коливань, заснований на виокремленні циклічної складової у низці спостережень. Метод виходить із припущення, що динаміка (тренд) спостережень включає в себе трендову та циклічну складові [154, 155]:

$$x_t = g_t + c_t, \quad (3.1)$$

де x_t – спостереження; g_t – трендова складова; c_t – циклічна складова.

НР-фільтр базується на вирішенні проблеми (1) методом найменших квадратів:

$$\sum_{t=1}^T (x_t - g_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1})]^2 \quad (3.2)$$

Перша частина вимірює трендову складову, у той час як друга циклічну (згладжування). Варто зауважити наступне: якщо $\lambda = 0$, то теоретичний показник (розрахований за допомогою фільтру) дорівнює емпіричному, та, якщо $\lambda \rightarrow \infty$, то тренд прямує до лінійного. Як правило, використовують наступні значення λ :

$\lambda=100$ для щорічних даних;

$\lambda=1600$ для квартальних даних;

$\lambda= 14400$ для щомісячних даних.

У кінцевому підсумку завдання зводиться до розрахунку й оцінки абсолютного чи відносного розриву (гепу) між фактичним спостереженням та отриманим у результаті застосування НР-фільтру:

$$gap_t = x_t - x_t^{HP} \quad (3.3)$$

$$GAP_t = \frac{x_t - x_t^{HP}}{x_t^{HP}} \quad (3.4)$$

Чим більше значення розриву, тим більшою є циклічна складова. Початок кредитної експансії (буму) асоціюється з перевищенням гелу встановленого порогового (граничного) значення, пик кредитного циклу – з максимальним розривом. Варто зауважити, що порогове значення встановлюється емпіричним шляхом. Динаміку окремих показників, що характеризують економічну циклічність в Україні наведено на рис. 3.9.

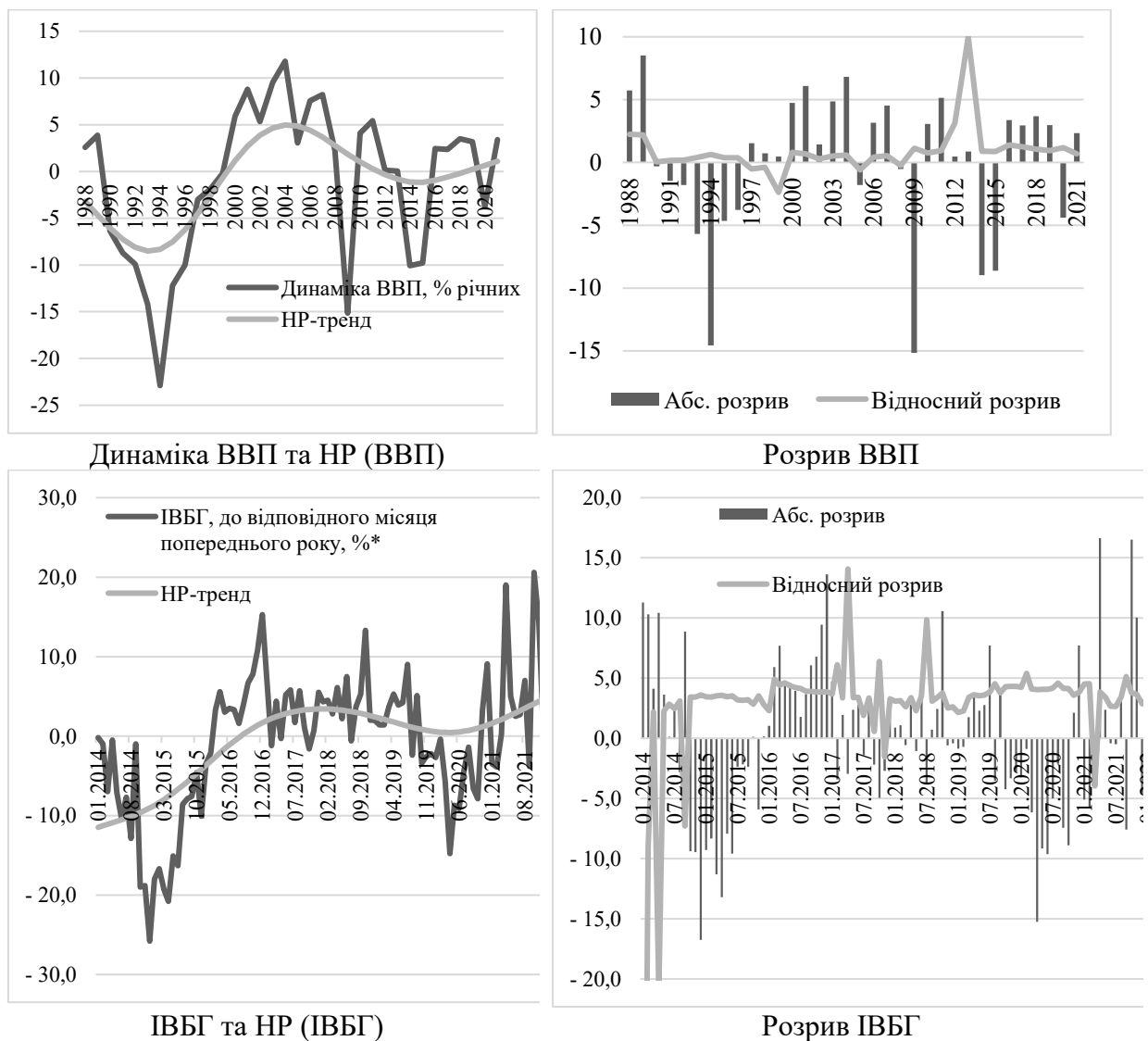


Рис. 3.9. Оцінювання циклічності динаміки ВВП та ІВБГ із

використанням фільтру Ходріка-Прескотта

Джерело: власна розробка

Дані рис. 3.9. свідчать про наступні стадії бізнес-циклу: зростання з 1999 р., яке набуло ознак надмірного починаючи з 2003 р. Пік припадає на 2006 р., проте до 2008 р. зростання має ознаки надмірного. Тренд демонструє ознаки пожвавлення економічної динаміки, починаючи з 2014 р., проте фактичні значення показників свідчать про поглиблення кризових явищ у 2014-2015 рр. та, меншою мірою, в 2020 р. Пожвавлення, яке розпочалося в 2021 р. мало б продовжитися в 2022 р., проте сучасні умови призведуть до подальшої економічної стагнації.

Динаміка ІВБГ свідчить про перевищення значення над трендом протягом окремих періодів 2016, 2018 та 2021 рр. Найбільші від'ємні значення характерні для періодів 2014 та 2015 рр. Така ситуація відповідає періодам часткового економічного відновлення та поглиблення рецесії.

Наступним напрямом аналізу є оцінювання кредитних циклів: ідентифікації періодів експансії, кранчу, рецесії та відновлення (рис. 3.10-3.12).

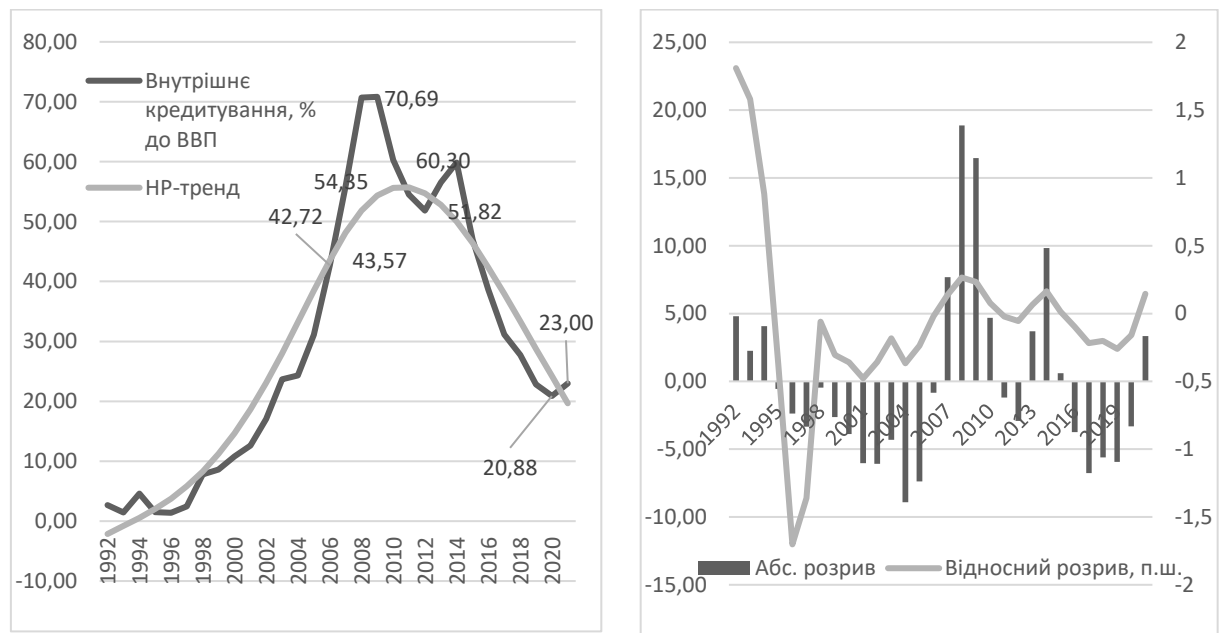


Рис. 3.10. Оцінювання кредитних циклів з використанням фільтру Ходріка-Прескотта за період 1992-2021 рр.

Джерело: власна розробка

Максимальні відхилення від тренду припадають на такі роки: 2007(7,68); 2008 (18,86); 2009 (16,47); 2014 (9,84). Іншими словами, відповідно до

проведеного аналізу кредитна експансія розпочалася в 2007 р., оскільки лінії динаміки показника та тренду перетнулися в 2006 р. та тривала до 2008-2009 рр. (розрив додатній та достатньо великий). Кранч відбувся в 2009 р., однак від'ємного значення розрив набув після 2011 р. Сучасний стан можна охарактеризувати як рецесію. Отже, показник сигналізує про надмірне зростання дещо із запізненням. Перетин значення та тренду відбувся при рівні показника 43 %, що може бути індикатором його граничного значення.

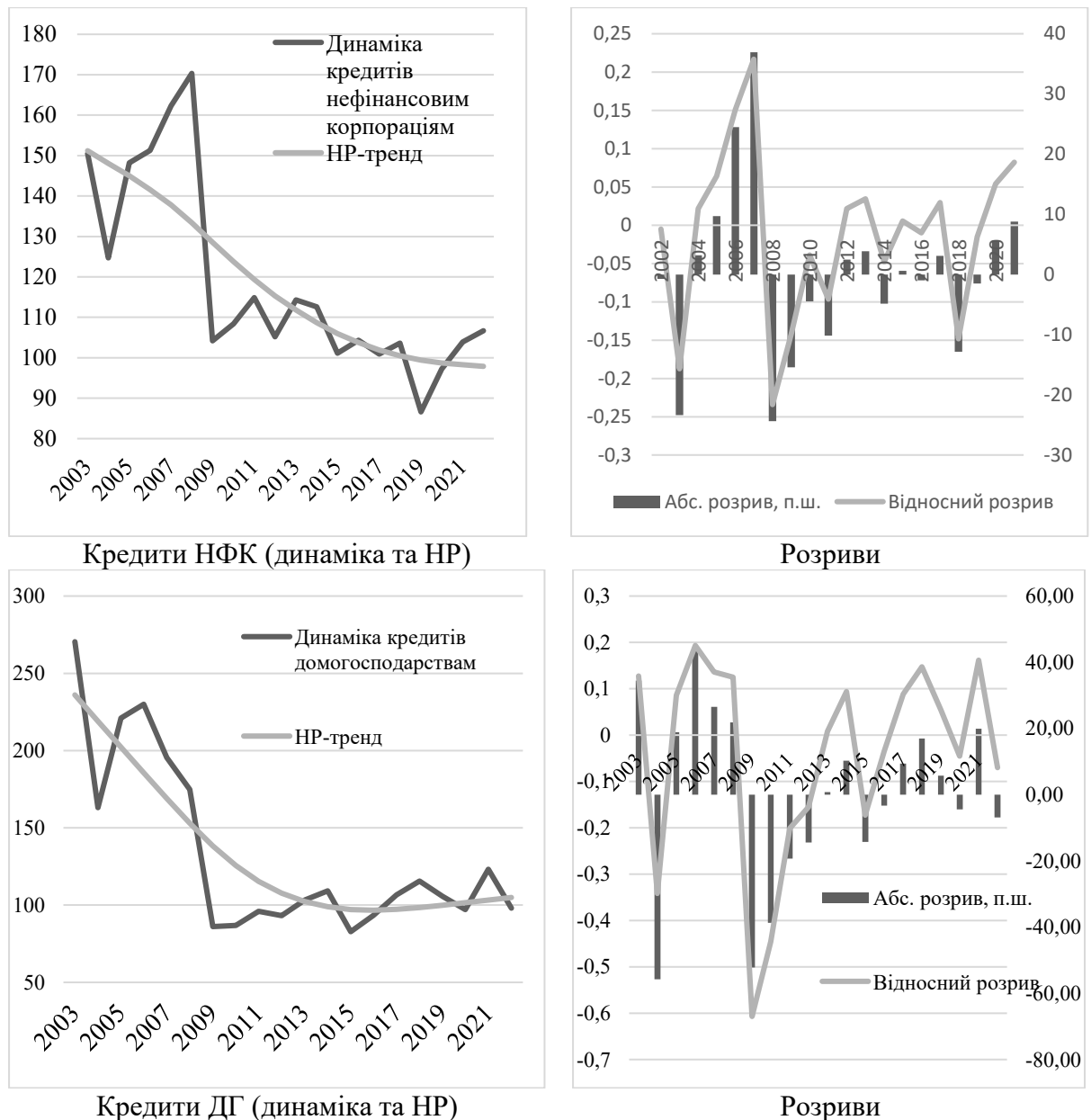


Рис. 3.11. Оцінювання кредитних циклів з використанням фільтру Ходріка-Прескотта за період 2003-2021 рр.

Джерело: власна розробка

В цілому дані рис. 3.11 підтверджують отримані результати, проте дозволяють зробити суттєві уточнення щодо індикаторів кредитних циклів. На відміну від попереднього показника позитивний розрив спостерігається з 2005 р., однак його рівень є відносно незначним. Критичний розрив можна оцінити в 2006-2008 рр.; у той час як роки від'ємного значення показника – це 2004, 2012, 2019 рр. З урахуванням від'ємного розриву в 2004 р. вважаємо, що цей індикатор варто інтерпретувати комплексно одночасно порівнянням динаміки кредитування: при перевищенні темпів зростання 16% (рівень визначено з урахуванням рівня дисбалансів MIP Scoreboard), а розриву в 9 п.п. варто оцінити джерело надмірного зростання та вжити макропруденційних заходів.

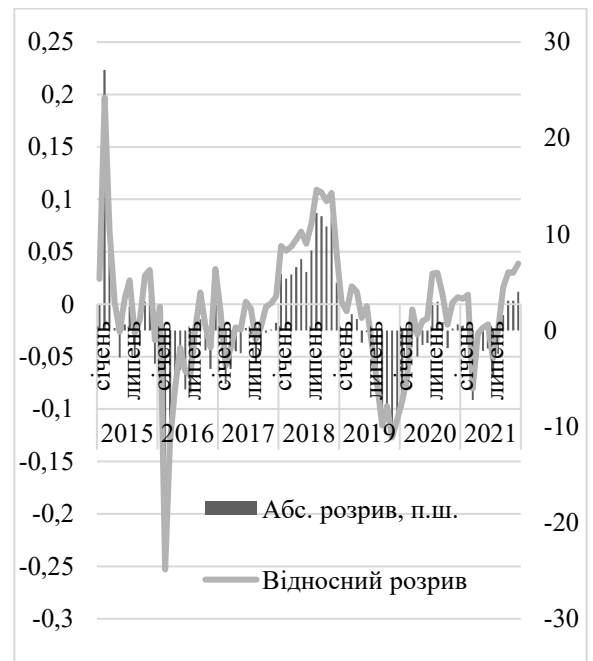
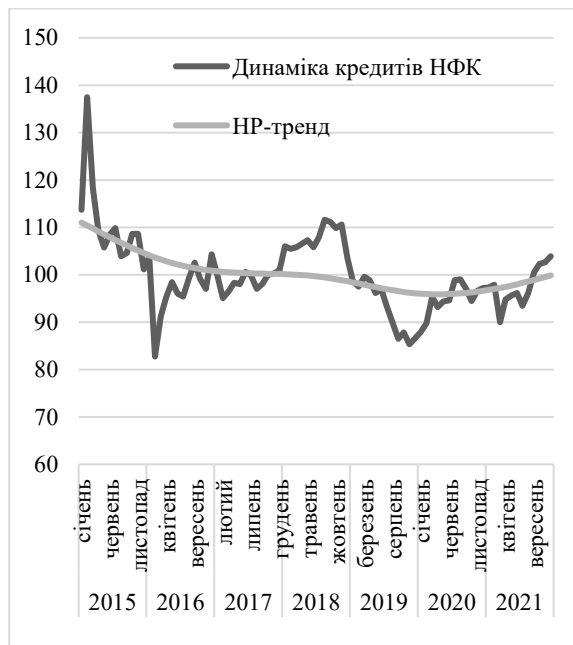
Динаміка кредитування домогосподарств демонструє такі самі періоди кредитного циклу, проте з деякими відмінностями. По-перше, зростання, розриви та рецесія є більш виразною; по-друге, ознаки надмірної кредитної експансії з'явилися вже в 2005 р.; також кредитну експансію можна ідентифікувати в 2018 р. та в 2021 р.

Як зазначалося у пп. 3.1. період 2015-2022 рр. потребує додаткового аналізу наявності короткострокових циклів, задля чого проаналізовано динаміку показників у щомісячному розрізі (рис. 3.12).

Як свідчать дані рис. 3.12., на початку 2018 року спостерігається зростання обсягів банківського кредитування, а розрив між фактичним значенням та значенням фільтру Ходріка-Прескотта набуває позитивного значення. Варто зауважити, що, як за позичками домогосподарствам, так і за позичками нефінансовим корпораціям, спостерігається майже однаковий розрив між фактичним та модельним значенням, однак темпи зростання кредитів роздрібному сегменту вищі, ніж кредити корпоративному бізнесу.

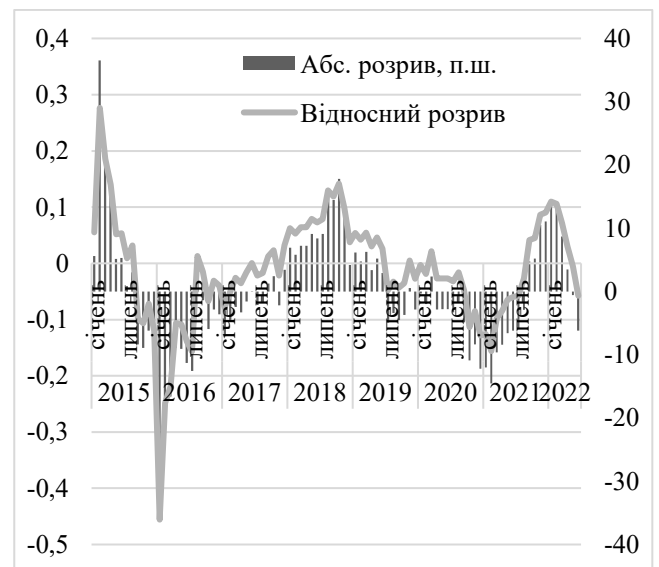
Іншими словами, кредитний ринок України характеризується позитивною тенденцією відновлення кредитування, починаючи з 2018 року; проте низькі темпи зростання кредитів, що надані корпоративному сектору,

свідчать про відсутність серйозної загрози кредитної експансії та накопичення ризиків у цьому сегменті банківського бізнесу.



Кредити НФК (динаміка та НР)

Розриви



Кредити ДГ (динаміка та НР)

Розриви

Темпи росту банківських позичок, у % до відповідного місяця попереднього року

Рис. 3.12 Динаміка показників, що характеризують кредитні цикли в Україні протягом періоду 2015- 6 міс. 2022 рр.

Джерело: власна розробка

Необхідно зазначити, що зростання обсягів роздрібного кредитування потребує додаткової уваги, ураховуючи низку причин: по-перше, ці позички здійснюють зовсім незначний позитивний внесок у розвиток економіки на відміну від кредитування нефінансових корпорацій; по-друге, темпи їх зростання та розрив порівняно із фільтром можуть створити загрозу для фінансової стабільності банківської системи України.

В цілому за динамікою кредитування та з урахуванням оцінок за методом Ходріка-Прескотта у секторі кредитування нефінансових корпорацій немає загрози надмірного зростання; оскільки, не дивлячись на наявність позитивних розривів, динаміка цих кредитів не перевищує 16%. Водночас у секторі кредитуванні домогосподарств на тлі позитивних розривів спостерігаються темпи зростання вище 16%. Піки такого зростання припадають на 2018 р. та на початок 2022 р. У відповідь на кредитну експансію 2018 р. НБУ запровадив підвищені ваги ризиків на незабезпечені кредити домогосподарствам з липня 2021 р.

З точки зору оцінювання короткострокових циклів пік рецесії припадатиме на 2024 р., хоча зовнішні та внутрішні шоки 2022 р. ймовірно матимуть суттєвий вплив на цю динаміку.

Наступний напрям аналізу індикаторів запровадження макропруденційних заходів – це оцінювання дисбалансів ліквідності (рис. 3.13.)

Необхідно зазначити, що для оцінювання ліквідності у дослідженні використано такі показники: співвідношення депозитів та кредитів; рівень зовнішнього фінансування. Вибір показників обумовлений наступним: по-перше, за результатами попереднього аналізу у пп. 3.1. саме вони найкраще віддзеркалюють динаміку економічного циклу; по-друге, включення до аналізу показників LCR та NSFR є недоцільним через незначний період спостережень (з 2020 р.).

За даними рис. 3.13. найбільші розриви із значенням фільтру припадають на 2008, 2009 та 2018 рр.

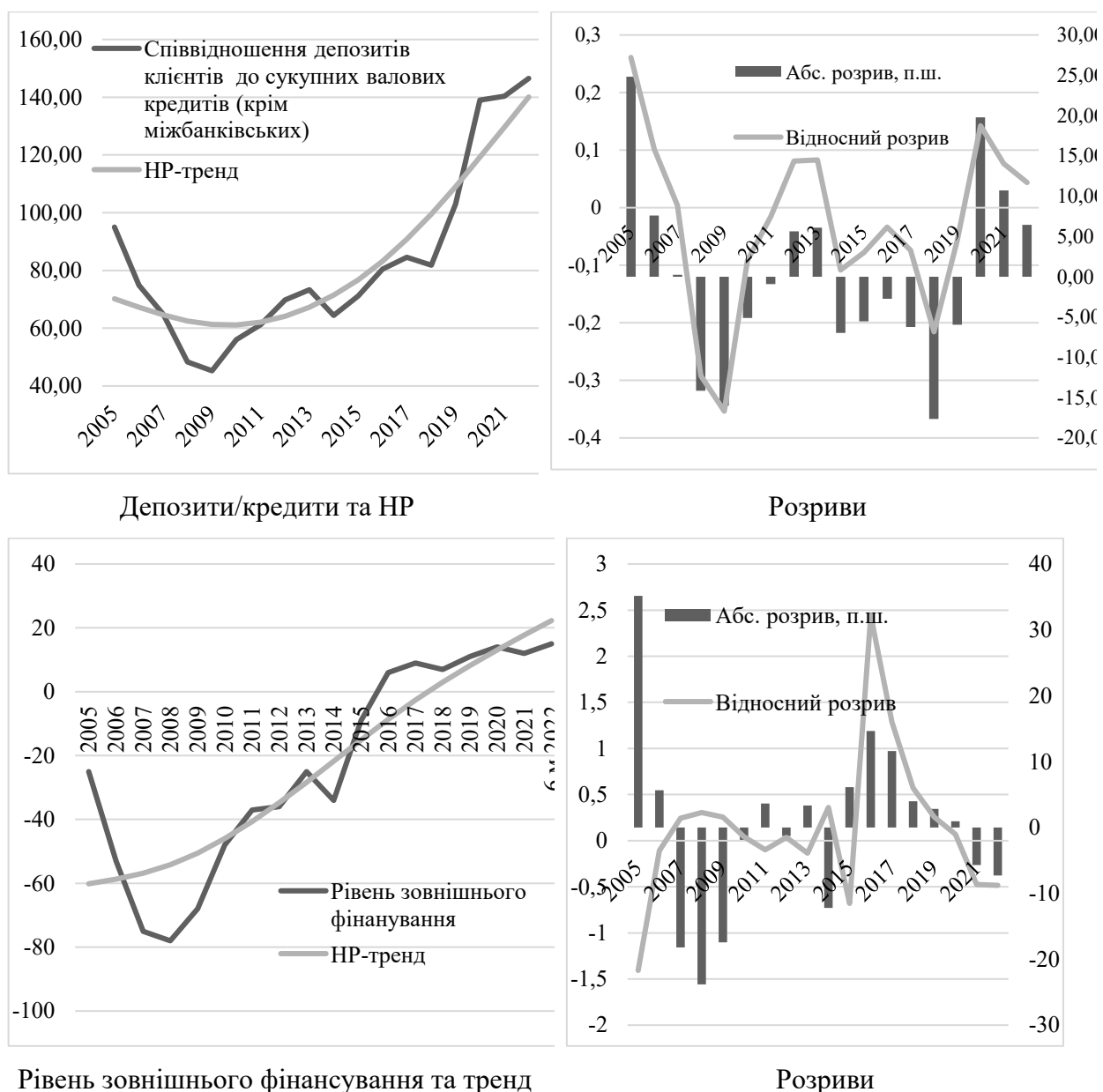


Рис. 3.13. Динаміка показників, що характеризують розриви ліквідності в Україні протягом періоду 2005- 6 міс. 2022 рр.

Джерело: власна розробка

В цілому за показником співвідношення депозитів та кредитів значення менше рекомендованого в період 2006-2009 рр. Подальше зростання показника зумовлене тим, що депозити збільшуються швидше, ніж кредити, внаслідок формування банками інвестиційних портфелів за рахунок вкладень в ОВДП. Така ситуація, хоча й несе низку макроекономічних ризиків, має позитивний вплив на ліквідність окремих банків: покращується значення

співвідношення депозитів й кредитів та профіль ліквідності (ОВДП відносяться до ліквідних активів високої якості).

Показник рівня зовнішнього фінансування дозволяє ідентифікувати наявність надмірних дисбалансів за критичним рівнем з 2005 р., хоча перетин НР-фільтру відбувається в 2006 р. із досягненням максимального значення в 2008 р. із подальшим переламом динаміки. Починаючи з 2015 р. значення показника є додатнім, що свідчить про ситуацію, коли банки більше надають міжбанківських ресурсів, ніж залучають. Це може становити загрозу фінансовій стабільності у разі кризи на міжбанківському ринку, хоча рівень показника знаходиться у межах рекомендованого $([-20;20])$.

Отже, в цілому за показниками ліквідності можна дійти таких висновків: по-перше, при оцінюванні дисбалансів ліквідності більш важливими є критичний рівень показників та їхня динаміка; по-друге, на сьогоднішній день ліквідність не є загрозою фінансовій стабільності, проте у середньостроковій перспективі ситуація може погіршитися.

За результатами проведеного аналізу вважаємо за доцільне проведення систематизації методичних засад використання запропонованих індикаторів ідентифікації економічних та кредитних циклів (табл. 3.2.)

Для оцінювання економічної циклічності важливе значення мають показники динаміки ВВП та ІВБГ. Про початок зростання може свідчити розрив динаміки ВВП більше 4,5 п.п. та збереження позитивної динаміки декілька років поспіль. Для оцінювання наявності загрози надмірного зростання варто оцінювати також показники кредитного ринку та макроекономічні дисбаланси.

Стосовно показників оцінювання кредитних циклів варто заключити наступне. Показник співвідношення кредитів та ВВП за оцінками розривів із використанням фільтру Ходріка-Прескотта дозволяє ідентифікувати надмірне кредитне зростання із певним часовим лагом. Проте практичне значення показника полягає в оцінюванні критичного рівня та динаміки.

Таблиця 3.2

Використання індикаторів економічної циклічності для банківського сектора економіки України в 1988-I півр. 2022 рр.

Індикатори	Період дослідження	Критичне відхилення від тренду (абсолютне)		Характеристика
		Макс. зростання	Піки падіння	
Динаміка ВВП, % річних	1988-2022	2003 (4,9); 2004 (6,8); 2007 (4,6)	1994 (-4,5); 2009 (- 17); 2014 (- 9); 2015 (- 8,6); 2020 (- 4,4)	Надмірне зростання з 2003 р.; з 2009 р. – стагнація із поглибленням кризових явищ в 2014-2015 та 2020 рр.
ІВБГ, до відповідного місяця попереднього року, %	2014-I півр. 2022	12.2016 (13,6); 10.2018 (10,6); 04.2021 (16,6); 10.2021 (16,5); 11.2021 (10)	12.2014 (-16,8); 03.2015 (-11,3); 04.2015 (-13,2)	У контексті загальноекономічної ситуації максимальні позитивні відхилення – це періоди відновлення, а не надмірного зростання. 2014-2015 рр. – поглиблення кризи. Падіння в 2020 р. не було критичним
Внутрішнє кредитування, % до ВВП	1992-2021	2007(7,68); 2008 (18,86); 2009 (16,47); 2014 (9,84)	2017 (-6,77); 2018(- 5,61); 2019 (- 5,93)	Показник із запізненням характеризує стадію економічного циклу. Перетин лінії тренду та фактичного значення відбувся в 2006 р. при значенні показника близько 43%, що може бути орієнтиром його граничного значення
Динаміка кредитування нефінансових корпорацій (НФК), % до попереднього року	2003-6 міс. 2022	2006 (9,67); 2007 (24,49); 2008 (36,92)	2004 (-23,39) 2012 (-10,14); 2019 (-12,83)	Показник варто інтерпретувати комплексно: через порівняння динаміки (наприклад, більше 16%) та розриву більше 9. Надмірне зростання ідентифікується з 2006 р.
Динаміка кредитування домогосподарств (ДГ), % до попереднього року	2003-6 міс. 2022	2005(18,92); 2006 (44,46); 2007 (26,57); 2008 (21,88); 2017(9,39); 2018 (17,00); 2021 (19,93)	2009 (-52,21); 2010 (-38,69); 2011 (-19,35); 2012 (-14,46)	Показник варто інтерпретувати комплексно: через порівняння динаміки (наприклад, більше 16%) та розриву більше 9. Надмірне зростання ідентифікується з 2005 р. Розриви більші порівняно з НФК.
Динаміка кредитування НФК, % до попереднього року	2015-6 міс. 2022	Лютий 2025 (Tr=110,38; p=27,1)	Листопад 2019 (Tr=96,22; p=10,86)	Оскільки Tr не перевищує 16% загрози надмірного зростання немає
Динаміка кредитування ДГ, % до відповідного місяця попереднього року	2015-6 міс. 2022	Серпень-листопад 2018 (Tr>119%; розрив від 11 до 16)	І півр. 2016 р.; II півр. 2018 - I півр. 2019 р.	Надмірне зростання кредитування домогосподарств спостерігалось в 2018 р. В 2021 р. було запроваджено макроруденційні заходи НБУ
Рівень зовнішнього фінансування	2005-6 міс. 2022	2006-2009: перевищення критичного значення та мах розрив	З 2018 р. показник набуває додатного значення, але не перевищує критичний рівень	Більше значення має критичний рівень, а не розрив. Перевищення критичного рівня з 2005 р.
Співвідношення депозитів та кредитів	2005-6 міс. 2022	2006-2009: перевищення критичного значення та мах розрив	З 2019 р. значення показника знаходиться в межах рекомендованого значення	Більше значення має критичний рівень, а не розрив. Перевищення критичного рівня з 2006 р.

Джерело: власна розробка

Динаміка кредитування є показником, який найкращим чином віддзеркалює надмірне кредитне зростання. Аналізувати також необхідно як значення темпів зростання так і відхилення від тренду. При оцінюванні довгострокових циклів можна досліджувати динаміку кредитування в цілому. Однак більш таргетоване реагування вимагає аналізу окремих секторів кредитного ринку. Зокрема це підтверджується динамікою кредитів, що надані нефінансовим корпораціям та кредитів, що надані домогосподарствам. На цій основі можна ідентифікувати кредитну експансію у сегменті роздрібного кредитування, починаючи з 2018 р. Варто додати, що на практиці важливо проводити більш детальний аналіз: за кожним окремим сегментом як корпоративного, так і роздрібного кредитування.

Ураховуючи проведений аналіз та проведене обґрунтування системи індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику особливого значення набувають такі інструменти макропруденційної політики як-от: збільшення вимог до капіталу на засадах використання буферів капіталу; секторальні вимоги до капіталу; кредитні інструменти (ліміти LTV, LTI та DSTI) та інструменти ліквідності.

Інструменти капіталу покликані мінімізувати ризик діяльності системно важливих банків та обмежити майбутню потенційну кредитну експансію. На наш погляд, найбільш актуальними нині є секторальні вимоги до капіталу, оскільки дозволяють впливати на окремі сегменти кредитного ринку з одного боку, не обмежуючи прямо кредитну діяльність з іншого. Однак у разі необхідності секторальні вимоги до капіталу можна підсилити обмеженнями LTV, LTI та DSTI. Також у середньостроковій перспективі актуальності набуває й макропруденційне регулювання ліквідності.

На цій основі особливої актуальності набуває обґрунтування трансмісійних механізмів запровадження інструментарію макропруденційної політики НБУ.

3.3. Формування трансмісійних механізмів інструментарію макропруденційної політики

Стабільність фінансової системи є основною метою макропруденційної політики. Фінансова стабільність сприяє виконанню банківською системою своїх функцій, зокрема сприяння економічному зростанню. Фінансова волатильність може бути результатом зміни фундаментальних показників, а коливання цін активів може дозволити фінансовій системі «поглинути» зовнішньоекономічні шоки.

Місією макропруденційного нагляду є недопущення «бульбашок», які можуть виникати не тільки у фінансовій сфері, але й у реальній економіці, наприклад, у результаті «шоків виробництва». Необхідно зазначити, що такі дисбаланси можуть розвиватися лише за певного стану фінансової системи. Згладжування дисбалансів іноді може обмежувати зростання та викликати дискусії у суспільстві. Економічна циклічність може бути достатньо точно описана, базуючись на ретроспективному аналізі. [156].

Зважаючи на те, що економіка України є банкоцентричною, а активи банківської системи займають значну частину активів всієї фінансової системи, зміст макропруденційного нагляду по суті зводиться до двох основних напрямів: виявлення й реагування на циклічну та структурну складові системного ризику.

Циклічна складова системного ризику потребує обґрунтування та запровадження макропруденційного інструментарію. На цій основі при проведенні дослідження було доведено необхідність обґрунтування трансмісійних механізмів запровадження окремих інструментів: пов'язаних з капіталом; пов'язаних з боржниками; ліквідністю. Трансмісійний механізм кожного із інструментів буде розглянуто з урахуванням каналів трансмісії, можливого регуляторного арбітражу (ухиляння від дотримання) та перетоків ризиків (міжсекторальних та транскордонних ефектів).

До інструментів, пов'язаних з капіталом, трансмісійні механізми запропоновані для контрциклічних буферів капіталу та секторальних вимог.

Контрциклічний буфер капіталу є дієвим за тими ж каналами, що й інші вимоги до капіталу (рис. 3.14.).

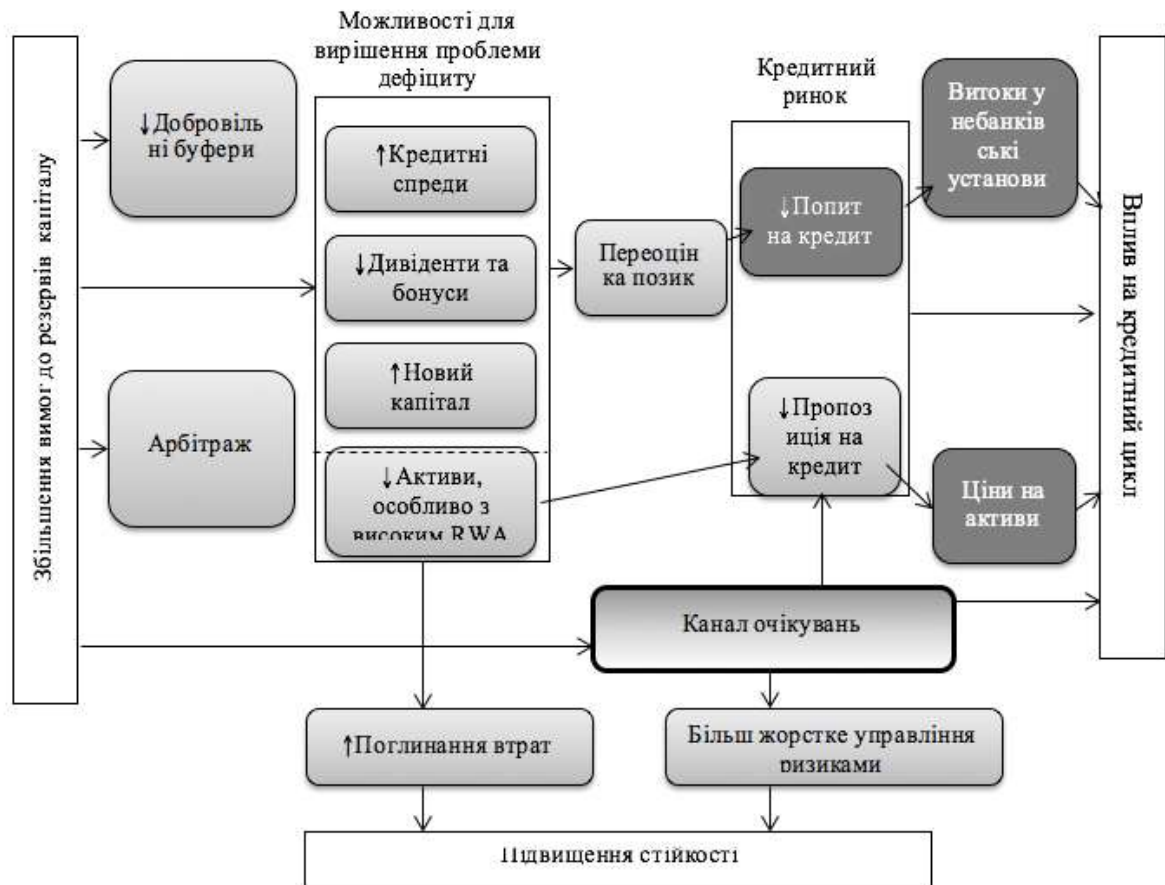


Рис. 3.14. Трансмісійний механізм збільшення вимог до капіталу

Текст ○ можливі банківські реакції;

Текст ○ можливі ринкові реакції.

Джерело: складено авторами за джерелами CGFS 2012 [157].

Передусім варто зауважити, що контрциклічні буфери будуть ефективними у разі дотримання таких умов: відсутність (або збереження рівня) добровільних буферів та недопущення регуляторного арбітражу.

Необхідно зазначити, що не всі банки формують добровільні додаткові буфери, оскільки це вимагає додаткових «втрат» для акціонерів. Тому

вважаємо, що збільшення контрциклічного буферу капіталу спричинить збільшення розміру капіталу банків та його адекватності. Зазначаючи щодо потенційного впливу на фінансовий цикл варто додати, що він може здійснюватися за кількісним, ціновим каналами та каналом очікування.

Кількісний канал полягає у безпосередньому впливі на обсяги кредитування. Задля дотримання підвищених вимог до капіталу банки можуть вдаватися до таких заходів: капіталізація прибутку та створення резервів; зменшення дивідендів; додаткова емісія. З боку активів для збереження достатності банки можуть зменшити свої активи, зважені на ризик (RWA), що призведе до зменшення обсягів кредитування, умови кредитування стануть більш жорсткими, а економічне зростання може зменшитися. Цей ефект може бути виправданим з точки зору державного регулювання, оскільки це може призвести до обмеження надмірної кредитної експансії.

Ціновий канал реалізується через загальну вартість капіталу. Підвищення рівня буферів капіталу може призвести до зростання загальної вартості ресурсів банку, з огляду на вищу вартість власного капіталу порівняно із зобов'язаннями. Проте цей ефект не є безумовним. Відповідно до теореми Модільяні-Міллера теорема загальна вартість активів фірми не суттєво залежить від фінансового левериджу [158].

Водночас ціновий канал може бути реалізованим у банку через низку чинників. Так, специфікою банківської діяльності є підпорядкування вимогам гарантування депозитів та більші вимоги до ощадних банків в Україні. Отже, вартість банківського боргу не може належним чином відображати її ризики, і банки можуть свідомо підтримувати високий кредитний леверидж, щоб максимізувати віддачу акціонерного капіталу [159]. Банки можуть передавати своїм клієнтам фактичні або передбачувані витрати на більший розмір капіталу внаслідок підвищення ставки буферу капіталу через підвищення кредитних ставок, що може призвести до зниження попиту на кредити та уповільнення економічного зростання. У випадку зменшення буферу капіталу

та за умови вкладання банками звільненого капіталу цілком ймовірною є зворотна дія механізму.

Наступним можливим напрямом впливу є канал очікування. Оскільки буфери капіталу змінюються в часі, цілком імовірно, що очікування майбутніх ставок контрциклічного капіталу стануть важливими для ефективності цього інструменту. Очікування формуватимуться внаслідок транспарентності в комунікації центрального банку з економічними контрагентами. Іншими словами, повідомлення про причини підвищення рівня буферів капіталу під час фази зростання може сприяти стримуванню надмірного кредитного росту. Варто зауважити, що канал очікування є особливо важливим у періоди стресу чи кризи, оскільки вимоги ринку до капіталу банків, як правило, зростають у цей період. Це може зменшити ефективність зниження вимог контрциклічного буферу капіталу. Цей ефект, імовірно, буде меншим, якщо банки побудують достатньо буферів під час підйому циклу. Щоб підвищити ефективність контрциклічного буферу капіталу і підвищити передбачуваність буферних рішень, макропруденційні органи повинні "вирішувати індикативний період, протягом якого не очікується збільшення буфера", коли знижується ставка контрциклічного буферу капіталу (незалежно від того, чи зменшена вона до нуля).

Збільшення секторальних вимог до капіталу має прямий вплив на стійкість банків та може також допомогти у запобіганні надмірному зростанню кредитів та кредитних можливостях (рис. 3.15.)

На рис. 3.15. зображено трансмісійний механізм збільшення секторальних вимог до капіталу банків на прикладі збільшення ваг ризику (RWA) для кредитів на нерухомість.

Збільшення цих вимог сприятиме зростанню капіталу, що в будь-якому випадку матиме позитивний вплив на фінансову стійкість банків та формування ними додаткової «подушки безпеки».

Вплив на кредитний цикл реалізовуватиметься за такими напрямками: обмеження кредитування сектору або зростання вартості таких позичок.

Водночас зростання кредитування є достатньо прибутковим у період буму, тому додаткові ваги капіталу можуть виявитися неефективними.

Отже, вищі вимоги до капіталу підвищують стійкість банків, і досвід показує, що вони також можуть допомогти у пом'якшенні кредитного циклу. Однак потенційний вплив залежить від інших рішень у сфері фінансової політики. Так, центральний банк Індії збільшував ваги ризику на кредитування комерційної нерухомості в 2005-2006 рр.; внаслідок цих заходів кредитна динаміка сектора залишалася низькою.

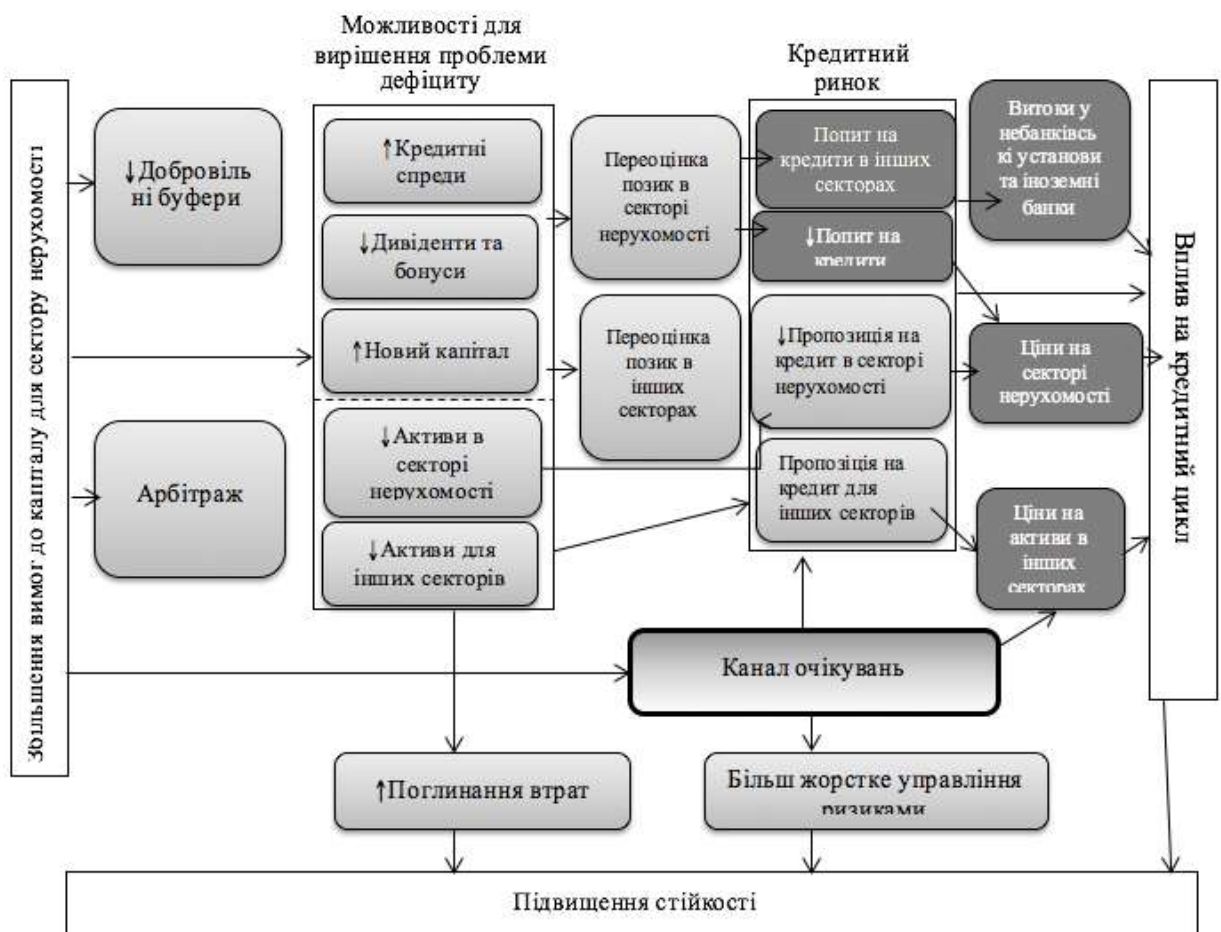


Рис. 3.15. Трансмісійні канали збільшення вимог до секторального капіталу

Текст ○ можливі банківські реакції;

Текст ○ можливі ринкові реакції.

Джерело: складено авторами за джерелами CGFS 2012.

Очікування майбутніх політичних заходів можуть мати вплив на кредитну політику банків до того, як будь-які заходи будуть реально реалізовані.

Водночас, оцінюючи трансмісійні механізми інструментів макропруденційної політики варто брати до уваги можливість регуляторного арбітражу та перетікання ресурсів в інші сектори.

У випадку із секторальними інструментами регуляторний арбітраж може здійснюватися за такими напрямками [¹⁶⁰]:

- при використанні підходу внутрішніх рейтингів (IRB) для кредитного ризику банки можуть впливати на розмір активів, скоригованих на ризик (RWA) шляхом коригування параметрів своїх внутрішніх моделей;
- змінювати кредитування на більш ризиковані експозиції об'єктів нерухомості задля компенсації більш високих витрати або переносити ризики поза баланс;
- перетік такого кредитування в інші (менш регульовані) сектори фінансового ринку або транскордонне переміщення активів між пов'язаними фінансовими установами.

Водночас необхідно зазначити, що транскордонні ефекти можуть бути негативними, якщо країни знаходяться на різних стадіях кредитного циклу.

Уникнути регуляторного арбітражу та негативних ефектів застосування секторальних вимог до капіталу можна через жорсткий контроль за параметрами IRB моделей; модель мегарегулятора дозволить зменшити можливість перетоку ризиків. Також менш вразливими до регуляторного арбітражу є інструменти, що пов'язані з позичальниками (LTV, LTI та / або DSTI).

Інструменти, що пов'язані з боржниками, обмежують суму, яку можна запозичити відносно вартості застави або доходу позичальника, а отже обмежують зростання кредитування в певному секторі економіки (або взагалі). Крім того, вони підвищують стійкість банків та їх позичальників. Ці інструменти відрізняються від інших інструментів, використовуваних для

макропруденційних цілей, оскільки вони спрямовані на безпосередньо на відносини між банком та позичальником (рис. 3.16.)

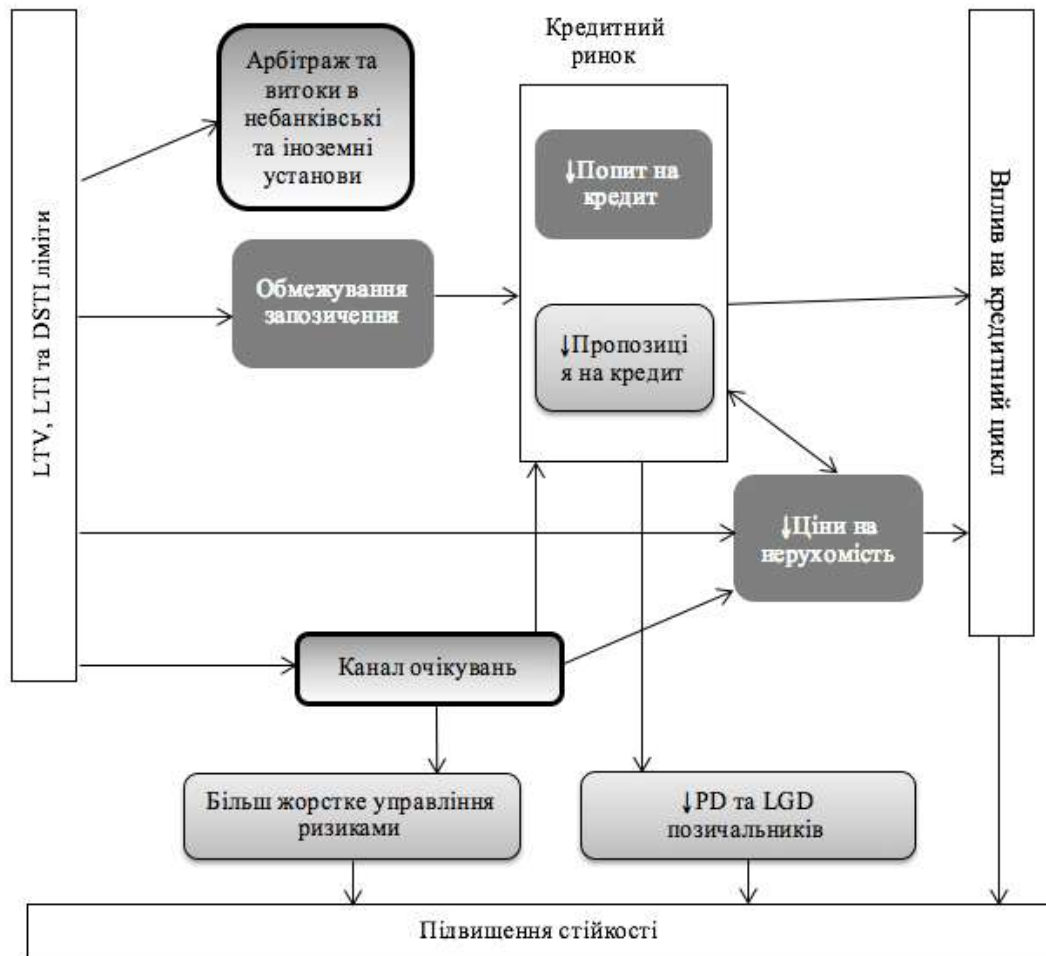


Рис. 3.16. Перехідні канали посилення обмежень LTV, LTI та DSTI лімітів

Текст ○ можливі банківські реакції;

Текст ○ можливі ринкові реакції.

Джерело: складено авторами за джерелами CGFS 2012

Встановлення лімітів LTV, LTI та DSTI чинять позитивний вплив на фінансову стійкість позичальників та банків, оскільки ці обмеження натомість той час як обмеження LTI та DSTI зменшують ймовірність такого дефолта.

Також LTV, LTI та DSTI призначені для обмеження надмірного зростання кредитування та левериджу та дозволяють пом'якшити кредитний цикл. Вони зменшують кредитні ресурси, які банки надають позичальникам,

встановлюючи ліміт на позику, яка має відношення або стосовно вартості основної застави (LTV), або наявного доходу позичальника (LTI, DSTI).

Необхідно відмітити, що ці інструменти також можуть почати діяти вже при інформуванні регулятором щодо планів про їх запровадження через канал очікувань. В очікуванні запровадження обмежень банки можуть заздалегідь підсилювати свої кредитні стандарти, щоб підготуватися до запровадження нормативного встановлення лімітів. Водночас для нових кредитів такі очікування можуть мати протилежний ефект, сприяючи розвитку кредитування та зростанню цін на нерухомість. Такий негативний ефект каналу очікування є вищим для обмежень щодо LTV, LTI та DSTI. Ризик негативного ефекту каналу очікувань для нових кредитів буде нижчим для RW та LGD, які стосуються передусім запасів, а потоків.

Проте навіть при використанні цих інструментів може бути використаний регуляторний арбітраж. Так, банки можуть дещо знизити кредитні стандарти при оцінці вартості об'єкта застави та застосовувати більш гнучкі підходи при визначенні доходів позичальника. Також кредити можуть передаватися пов'язаним банкам за кордон, де немає такі обмежень [161].

Уникнути можливих негативних ефектів використання інструментарію та регуляторного арбітражу дозволяє запровадження низки заходів. Передусім це запровадження регуляторних вимог до всіх фінансових посередників, що дозволить уникнути міжсекторальних перетоків ризику та забезпечується координацією роботи регуляторних органів. Варто додати, що в Україні нагляд за всіма учасниками фінансового ринку здійснює НБУ – це є запорукою цієї координації. Для обмеження можливості банків маніпулювати підходами до оцінки вартості застави й доходів позичальника необхідно запровадити жорсткі критерії такої оцінки.

До сучасних макропруденційних інструментів, які мають на меті недопущення надмірних дисбалансів ліквідності відносять рівень ліквідного покриття (LCR) та рівень чистого стабільного фінансування (NSFR). Оцінювання їхнього трансмісійного механізму ускладнює той факт, що вони

не використовувалися до кризи 2007-2008 рр., тому емпірична база досліджень щодо їх використання є недостатньою. Трансмісійний механізм на рис. 3.17. ілюструє високий рівень якості якісних наслідків, які очікуються при підсиленні вимог щодо ліквідності банків.

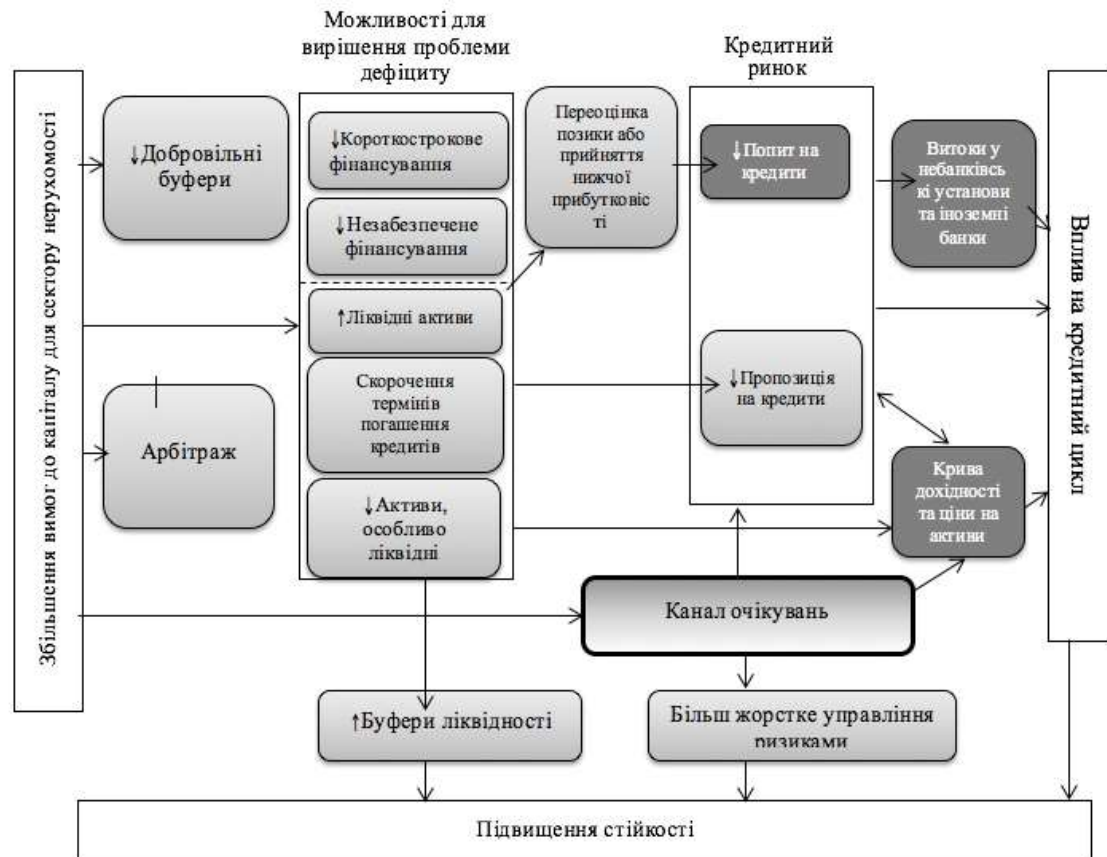


Рис. 3.17. Трансмісійний механізм використання інструментів макропруденційної політики, що пов'язані з ліквідністю

Текст о можливі банківські реакції;

Текст о можливі ринкові реакції.

Джерело: складено авторами за джерелами CGFS 2012

Встановлення більш жорстких вимог до LCR та NSFR покращують стійкість банківської системи, оскільки вони зменшують потребу кожного банку у рефондуванні дохідних активів. Це, у свою чергу, знижує ризик продажу вимушених активів на не вигідних умовах, що може призвести до несприятливих умов фінансування для всіх учасників ринку. При підвищенні вимог до ліквідності, банки коригують свої баланси щодо збільшення

кількості ліквідних активів та покладаються на більш стабільні та більш довгострокові джерела фінансування. Як правило, довгострокові ресурси є більш дорогими, а підвищення вимог щодо стабільного фондування зменшує обсяги кредитування та може пом'якшити бізнес-цикл (за інших рівних умов).

У разі збільшення вимог до мінімального запасу ліквідних активів, то банки можуть забезпечити їх дотримання, по-перше, збільшенням строку залучення фінансових ресурсів; по-друге, збільшуючи вкладання у більш ліквідні активи. Обидва підходи передбачають додаткові витрати для банку, оскільки прибуток від високоліквідних активів, як правило, буде нижчим, ніж більшість неліквідних активів, а довгострокове фінансування може бути дорожче.

За результатами проведеного аналізу у пп. 3.2. роботи було встановлено, що ризик з боку дисбалансів ліквідності присутній у фазі зростання. Саме тому підсилення вимог до ліквідності варто проводити у цій фазі, коли довгострокові позики та безпечні активи не є надмірно дорогими. Дотримання цих умов зменшує потенційний негативний вплив на роль банків у забезпеченні дотримання стійких темпів економічного зростання. У випадку плавного перетворення фінансового циклу влада може поступово послаблювати вимоги. Це матиме позитивний вплив на чистий процентний дохід банків та їх готовність надавати кредити реальній економіці або призвести до збільшення попиту на кредити через зменшення процентних ставок.

У випадку настання шокової події вимоги до буферів ліквідності повинні бути пом'якшені. Зменшення вимог до макропруденційного буферу у разі шоку ліквідності дозволить ринку зрозуміти, що банки не діють ізольовано, реагуючи на особливу ситуацію, а скоріше, що вони використовують свої буфери у відповідь на системний шок.

Підсилення вимог до NSFR може сприяти згладжуванню економічного циклу у фазі надмірної експансії, навіть якщо вимога залишається зафіксованою на певний строк. На стадії надмірного зростання більш жорсткі

вимоги до NSFR можуть допомогти обмежити кредитну експансію за рахунок збільшення вартості запозичень. Приреcesії зниження вимог до NSFR можуть допомогти зменшити витрати на залучення фінансових ресурсів, тим самим забезпечуючи головну функцію банків – сприяння розвитку економіки. У випадку фінансової кризи макропруденційна експансія сприятиме формуванню ресурсів, які можуть бути використані для підтримки кредитування реального сектора економіки.

Як і у сфері монетарного регулювання дія інструменту підсилення вимог до NSFR може відбуватися через канал очікування. У випадку, коли банки поінформовані щодо макропруденційної політики до NSFR та вважають, що вона базується на використанні прозорих показників, вони, імовірно, відреагують завчасно та вдаватимуться до попереджувальних заходів [162].

Водночас варто зауважити, щодо існування непередбачених наслідків посилення макропруденційної політики у сфері ліквідності: можливі переходи до тіньового банківського сектора; розмежування та регуляторний арбітраж, зокрема під час кредитних бумів. Регулятор має прагнути до вирішення таких наслідків, оскільки вони можуть зменшити ефективність політики ліквідності та негативно впливати на інші сфери.

Необхідно зазначити, що ефективному запровадженню посилених вимог щодо регулювання ліквідності можуть стати на заваді додаткові буфери капіталу, які тримають банки: у разі пом'якшення вимог регулятором банки добровільні буфери трансформуються в регуляторні, а ситуація на ринку в цілому не зміниться.

Необхідно зауважити, що вимоги до буферів ліквідності можуть сприяти зміні попиту та пропозиції активів та підвищенню ризику концентрації, оскільки вони створюють стимули для банків інвестувати в ті ж види ліквідних активів. Прикладом такої ситуації є значна частка ОВДП в портфелях банків України, особливо це стосується державних банків, частка яких на ринку перевищує 60% [163].

У випадку із підсиленням вимог до буферів ліквідності варто зважати на канал очікування та негативний ефект, який він може мати. Інформування регулятором економічних контрагентів щодо підсилення вимог до регулювання ліквідності може сприйматися як ймовірність настання шокової події та розгортання кризових явищ. Зменшити цей потенційний негативний ефект може використання певних правил та індикаторів підсилення регуляторних вимог. Тоді інформація щодо підсилення буфера сприйматиметься більш виважено та спокійно.

Аналізуючи трансмісійні механізми регулювання NSFR, варто зауважити наступне: в умовах кризи та нестабільності регулятор має змогу зменшити вимоги до ліквідності у періоди, коли стабільне фінансування є дефіцитним та дорогим. Оскільки зниження доступності стабільного фінансування може спричинити збільшення рівня ставок і зростання конкуренції, то через прибутковість це може мати негативний вплив на фінансову стійкість банків.

Підсумки оцінювання трансмісійних механізмів інструментів макропруденційної політики наведені в табл. 3.3.

При запровадженні макропруденційної політики варто зважати на транскордонний вимір – чи не спричинить підсилення вимог відтоку капіталу та зниження конкурентоспроможності сектору в цілому. Тому врахування транскордонних ефектів є важливим при запровадженні макропруденційної політики. Так, підсилення вимог до ліквідності банківського сектора підвищить його стійкість та матиме позитивний вплив і наглобальну фінансову стабільність. Водночас для підсилення цього позитивного ефекту потрібна координація макропруденційної політики між окремими країнами. Координація також повинна вирішити питання перетоку ризиків між окремими країнами та «перенесення» бізнесу в країни з більш лояльними регуляторними вимогами [164]; також вона спрямована на вирішення ситуацій притоку іноземного капіталу в інші банківські сектори та створення додаткових ризиків кредитної експансії.

Таблиця 3.3

Оцінюваннях трансмісійних каналів основних інструментів
макропруденційних інструментів

Інструментарій макропруденційної політики		Транскордонна корекція ризику				Мережа та зараження		Регулятивний арбітраж			Кредитування
		Коригування транскордонних кредитних ризиків	Зовнішнє поширення транскордонних кредитів	Коригування транскордонної діяльності пов'язаної з	Оцінки на міжнародних ринках капіталу	Коригування транскордонної ліквідності	Коригування вартості активів	Капітальний регулятивний арбітраж	Регулятивний арбітраж ліквідності	Тінюва банківська діяльність	Зміна відносної транскордонної вартості кредитування
Інструменти капіталу	Глобальний системно важливий буфер установ (G-SII) / Інший системно важливий буфер установ (O-SII)	+++	++	+	+++	++	+	++	-	++	++
	Буфер системного ризику / Інший системно важливий буфер установи (O-SII)	+++	++	+	+++	++	-	++	-	++	++
	Контрциклічні буфери	++	++	+	+++	++	-	+++	-	++	++
	Коефіцієнт використання кредитного левериджу	+++	++	+	+++	++	-	++	-	++	++
Секторальні вимоги	Секторальні вимоги, обмеження великих експозицій	-	+	+	-	+	-	++	-	++	++
	Ваги ризику	-	-	-	-	-	-	+	-	++	+
	LTV, LTI та DSTI	-	-	-	-	-	-	-	-	++	+
Позиції ліквідності	LCR, витрати на ліквідність	-	-	-	-	+	+	-	++	+++	+
	NSFR	-	-	-	-	+	+	-	++	+++	+
	Кредити до депозитів	+	+	+	-	-	-	-	++	+++	+

де: +++ - Потенційно сильна передача; ++ - Потенційно середньо-сильна передача
+ - Потенційно слабо-середня передача; - Канал передачі вважається слабким або відсутнім

Джерело: власна розробка за даними [155, 157, 160, 165]

Також транскордонний розподіл варто враховувати і для кредитного ризику. Така ситуація може виникнути у випадку транскордонного прямого кредитування або ризику випуску цінних паперів або через дочірні компанії чи відділення, котрі працюють в іншій країні. Зокрема зростання секторальних вимог до капіталу може зменшити транскордонні ризики для цього сектора, проте водночас це може збільшити тарнссекторальні та транскордонні кредити домогосподарствам або інші види кредитування нефінансовим корпораціям

Також вищі вимоги до капіталу можуть призвести до переоцінки портфелів послуг, з тим щоб збільшити транскордонні кредити, що стає дешевшим, оскільки вимагає меншої суми капіталу на одиницю кредитування [166]. Схожий механізм транскордонних переливів може мати місце у випадку запровадження більш жорстких вимог до LTV.

Макропруденційна політика може змінити стимули постачальників до послуг транскордонної передачі кредитного ризику, наприклад, заохочувати / перешкоджати моделі, що породжує та розподіляє, що також може покладатися на джерела міжнародних джерел фінансування. Дійсна модель, що походить від розповсюдження, призвела до нарощування великих транскордонних об'ємів сек'юритизації деякими кредиторами за роки, що передували світовій фінансовій кризі. Вищі вимоги до капіталу можуть призвести до поширення активів кредиторів, що виникають з метою розподілу, з допомогою яких вони виділяють ризики з їх балансу для вільного використання капіталу для подальшого кредитування. Макропруденційна політика може змінити стимули для діяльності сек'юритизації та може змінити кредитування на зовнішніх ринках, якщо такі політики, як більш жорсткі обмеження щодо ставки LTV, обмежують внутрішній попит на кредити.

Доступ до міжнародних ринків капіталу також є вагомими чинником, який може впливати на макрофінансову стабільність. Наприклад, якщо фінансові установи мають легкий доступ на міжнародні ринки капіталу, постачальники послуг можуть задовольняти нові вищі вимоги до капіталу шляхом залучення коштів на цих ринках.. Якщо доступ до ринків капіталу

буде важким, транскордонні сповільнення можуть відбутися завдяки посиленню скорочення іноземних кредитів у порівнянні з внутрішнім кредитуванням.

Висновки до третього розділу

Ефективна реалізація макропруденційної політики в умовах економічної циклічності потребує обґрунтування та структуризації індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику. На цій основі в дисертації запропоновано розглядати ці індикатори залежно від цілей макропруденційного регулювання та напрямками їх виникнення. Основними цілями макропруденційної політики, що пов'язані з економічною циклічністю є: обмеження та недопущення надмірного зростання обсягів кредитування та боргового навантаження та недопущення дефіциту ліквідності.

Для оцінювання загрози надмірного зростання обсягів кредитування запропоновані такі групи індикаторів макроекономічні (динаміка ВВП, порівняння з трендом, відхилення співвідношення кредитування та ВВП від довгострокового тренду); пов'язані з кредитним ринком (динаміка кредитування, у тому числі за секторами економіки, динаміка частки непрацюючих кредитів, рівень покриття непрацюючих кредитів резервами, динаміка LTV); на основі капіталу (показники достатності та левериджу); пов'язані з іншими секторами (співвідношення заборгованості населення та його доходів; динаміка співвідношення цін на житло і доходів населення; динаміка співвідношення цін на житло та вартості його оренди; динаміка вартості оренди та вакантності на ринку комерційної нерухомості).

Недопущення дефіциту ліквідності та надмірних дисбалансів необхідно оцінювати на макрорівні (валютні дисбаланси) та на основі показників ліквідності (співвідношення обсягів кредитів та депозитів, коефіцієнт покриття ліквідністю (LCR); коефіцієнт чистого стабільного фінансування

(NSFR).; структура зобов'язань за строками; ліміти відкритої валютної позиції; частка зовнішніх запозичень у структурі зобов'язань банків; динаміка CDS за борговими інструментами України та банків).

За результатами попереднього емпіричного аналізу показників, у т.ч. з урахуванням ковзної середньої, обґрунтовано динаміку ВВП як основний індикатор економічної циклічності, Динаміку кредитного циклу найкращим чином описує динаміка кредитування. Такі показники як безробіття та динаміка доходів населення не є основними індикаторами економічної циклічності, проте дозволяють уточнити динаміку базових індикаторів. Індикатори, що базуються на оцінці достатності капіталу, можуть змінюватися залежно від різних чинників; з огляду на це їх оцінювання повинно відбуватися у контексті загальної ситуації в економіці та на фінансовому ринку зокрема. Доведено, що індикатори, що пов'язані з валютними дисбалансами та дисбалансами ліквідності мають визначальне значення для української економіки та банківського сектора в тому числі: показники ліквідності як і динаміка кредитів дозволяють оцінити загрози системній фінансовій стабільності.

Обґрунтована необхідність використання фільтру Ходріка-Прескотта для оцінювання часових рядів задля виділення циклічної та трендової складових у динаміці показників. Застосування цього підходу дозволило розробити критичні значення індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику.

Необхідною умовою ідентифікації загрози надмірного зростання є аналіз секторальної динаміки кредитування. За результатами такого аналізу визначено кредитну експансію у сегменті роздрібного кредитування, починаючи з 2018 р. Встановлено, що в сучасних умовах особливого значення набувають такі інструменти макропруденційної політики як-от: збільшення вимог до капіталу на засадах використання буферів капіталу; секторальні вимоги до капіталу; кредитні інструменти (ліміти LTV, LTI та DSTI) та інструменти ліквідності.

На цій основі у роботі обґрунтовані трансмісійні механізми запровадження інструментарію макропруденційної політики. При запровадженні окремих інструментів макропруденційної політики варто враховувати канали трансмісії, транскордонні переливи та регуляторний арбітраж. Серед каналів трансмісії виділено кількісний, ціновий та канал очікування. Транскордонні та транссекторальні переливи означають перетоки капіталу, ресурсів та активів у інші сектори або країни, які не підпадають під макропруденційне регулювання. Регуляторний арбітраж виникає, коли банки вживають заходів щодо уникнення дотримання більш жорстких нормативів. Зменшити негативний ефект переливів та арбітражу дозволяє координація дій регуляторів окремих секторів та країн, а регуляторний арбітраж вимагає проведення більш жорсткого контролю.

Основні положення Розділу 3 висвітлено в працях [77, 136, 167, 168, 169, 170, 171, 172]

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі запропоновано нове вирішення науково-практичної проблеми щодо обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій стосовно використання інструментарію макропруденційної політики в умовах економічної циклічності. Результати проведеного дослідження дозволяють сформулювати такі теоретичні та науково-практичні висновки:

1. З урахуванням існуючих точок зору науковців та власних досліджень, автором розроблено наукові підходи до трактування фаз економічного циклу: зростання (збалансоване зростання, надмірне зростання), пік, криза (кранч, рецесія, депресія, дно), відновлення/пожвавлення. Визначено, що державне регулювання в умовах економічної циклічності може бути попереджувальним (превентивним, контрциклічним) та таким, що спрямовано на подолання наслідків. Досвід останніх десятирічь указує, що кризові явища можуть мати руйнівні наслідки для національних та глобальної економіки. Мінімізація втрат від настання кризи та її наслідків потребує превентивного регулювання. Одним із засобів такого регулювання є макропруденційна політика, ефективне запровадження інструментарію якої має на меті згладжування негативного впливу економічних циклів як складової системного ризику та дотримання макрофінансової стабільності.

2. Трансформацію ролі центральних банків досліджено через їхні завдання та виконувані функції. На цій основі розвинена методологія дослідження трансформації ролі центральних банків у сфері запровадження макропруденційного мандата. Доведено неспроможності монетарної політики забезпечити ефективне антициклічне регулювання, що вимагає запровадження макропруденційної політики. Ефективне використання макропруденційної політики потребує визначення її мети, цілей, предмету, об'єкту, інструментів, моделей організації, принципів та індикатори запровадження інструментарію. Таке розмежування складових дозволить покращити координацію

макропруденційної з іншими політиками та підвищити ефективність запровадження її інструментарію

3. Покращання координації політик та розмежування відповідальності суб'єктів регулювання потребує обґрунтування науково-методичних засад використання інструментарію макропруденційної політики. На цій основі доведено необхідність застосування класифікаційної матриці інструментарію макропруденційної політики. Матрицю складено залежно від цілей регулювання (обмеження та недопущення надмірного зростання обсягів кредитування та боргового навантаження; недопущення дефіциту ліквідності; обмеження концентрації ризиків; обмеження системного впливу викривлених стимулів) та складових (циклічна та структурна).

4. За результатами аналізу та синтезу результатів емпіричних досліджень щодо використання інструментів макропруденційної політики складено профіль інструментів, спрямованих на запобігання надмірної кредитної експансії, левериджу та надмірних дисбалансів. Розроблений профіль містить кількісні оцінки ефективності інструментів та параметри їх використання (одночасне чи окреме використання; кількість цілей; залежність від змін в умовах циклічності; залежність від правил застосування; координація з іншими політиками). Практична значущість такого профілю полягає у можливості подальшого обґрунтування використання окремих інструментів макропруденційної політики.

5. Аналіз сучасних умов функціонування фінансових ринків довів необхідність покращання методичних підходів та напрямів оцінювання макропруденційної політики. З урахуванням такої необхідності запропоновані такі ключові напрями дослідження запровадження сучасної макропруденційної політики: в умовах карантинних обмежень у зв'язку із пандемією Covid-19; під час початку повномасштабних військових дій в Україні у зв'язку із агресією з боку рф. Результати проведеного аналізу дозволили обґрунтувати трансмісійний механізм поширення кризових явищ: реальний сектор (дефолт позичальника) → банк → банківський сектор. Застосування

такого підходу дозволило розробити напрями координації макропруденційної, монетарної та фіскальної політик.

6. У дослідженні розроблені складові методології ідентифікації економічних циклів. З урахуванням розробок науковців, дослідників центральних банків та власного наукового пошуку обґрунтовано перелік індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику залежно від цілей політики та джерела нестабільності. Проведений емпіричний аналіз та використання ковзної середньої дозволили визначити основні індикатори економічної циклічності. За основними індикаторами проаналізовано часові ряди із використанням фільтру Ходрика-Прескотта та визначені критичні значення індикаторів запровадження макропруденційного інструментарію. Використання запропонованих підходів дозволить покращити процеси обґрунтування використання макропруденційного інструментарію.

7. Підвищення дієвості макропруденційної політики потребує визначення трансмісійних механізмів запровадження її інструментів. Встановлено, що при формуванні трансмісійних механізмів необхідно враховувати канали впливу (кількісний, ціновий, очікувань); можливі транскордонні та транссекторальні ефекти запровадження та ризики регуляторного арбітражу. Використання цих розробок сприятиме підвищенню дієвості використання інструментів макропруденційної політики через корегування впливу окремих каналів та координації регуляторних дій задля мінімізації потенційного арбітражу

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

-
- 1 Електронний економічний словник. URL: <https://predmety.in.ua/zakoniciklichnogo-rozvitku-ekonomiki/> (дата звернення 20.05.2020 р.).
 - 2 Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
 - 3 Пелех О.Б. Циклічність економічного розвитку і структурні зміни в економіці. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 27. 2018. С. 85-89
 - 4 Словник економічних термінів. URL: <http://www.investopedia.com/terms/b/businesscycle.asp> (дата звернення 20.05.2020 р.).
 - 5 Шкодін І.В., Юрків Н.Я. Циклічний розвиток світової економіки в умовах фінансової невизначеності. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2011. Т. 1. № 10. URL: <http://fkd.org.ua/article/view/29293/26287>
 - 6 Цветков В.А. Циклы и кризисы: теоретико-методологический аспект. М.; СПб.: Нестор-История, 2013. 504 с.
 - 7 Ревякін Г.В. Закономірності циклічного розвитку глобальної економічної системи. *Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 Світове господарство і міжнародні економічні відносини (Економічні науки)*. Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна Міністерства освіти і науки України, Харків, 2018.
 - 8 Завадська Д.В. Вплив циклічності на процеси кредитування банками інноваційного розвитку в Україні. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. Серія : Економічні науки. 2018. № 12 (20). С. 108–119.

9 Філософський енциклопедичний словник: енциклопедія. НАН України, Ін-т філософії ім. Г. С. Сковороди; голов. ред. В.І. Шинкарук. К.: Абрис, 2002. – 742 с.

10 Енциклопедія сучасної України URL: http://esu.com.ua/search_articles.php?id=35154 (дата звернення 20.05.2020 р.).

11 Hertog, Johan den, (2012), Economic Theories of Regulation, ch. 1 in , Regulation and Economics, Edward Elgar Publishing, URL: https://EconPapers.repec.org/RePEc:elg:eechap:12771_1 (дата звернення 21.05.2020 р.).

12 Koumbarakis. A. The Economic Theory of Bank Regulation and the Redesign of Switzerland's Lender of Last Resort Regime for the Twenty-First Century. *Thesis in fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Economics and Social Sciences*. University of Fribourg (Switzerland), 2017. – 307 p.

13 Жердецька Л.В. Системний банківський ризик: причини та напрями регулювання: монографія. Одеса, ОНЕУ, 2022. – 450 с.

14 Юрчик Г.М. Вплив циклічності економічного розвитку на ринок праці України. *Стратегія економічного розвитку України*. № 40 (2017). С. 35-49

15 Швецова Н.Є. Особливості циклічного розвитку глобальної економіки. Вісник Донецького національного університету, СЕР. В: *ЕКОНОМІКА І ПРАВО*. ВИП.2, 2014. С. 205-209.

16 Волков В.П., Горошкова Л.А. Малі економічні цикли: теорія та вітчизняна практика. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2014. Серія Економіка. Випуск 1 (42). С. 270-275.

17 Rothbard, M. N. (1978). Austrian Definitions of the Supply of Money. *New Directions in Austrian Economics*. Louis M. Spadaro, ed. Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 143 56

18 Dobrescua M., Badeab L., Paicuc C. Business cycle theories and their relevance to the current global crisis. *Procedia. Social and Behavioral Sciences*. 62 (2012). P. 239 – 243.

19 Lucas, R. E., Jr.. Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*. 1972 no.4, 103-124

20 Основы монетаризма. М. Фридмен ; ред. Д. А. Козлов. М. : ТЕИС, 2002. - 175 с., С.42

21 Bortz, Pablo Gabriel. Keynes's Theories of the Business Cycle: Evolution and Contemporary Relevance. *Working Paper No. 986*. February 2021. 25 p.

22 Rothbard, M. N. (1962) 2000. *America's Great Detression* (5th ed.) Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute

23 Friedman, M., Schwartz. A. J. (1963). *A Monetary History of the United States 1867 1960*. Princeton, N.J.: Princeton University Press and NBER.

24 R. Gordon Alternative Response to External Supply Shocks, *Brooking Papers on Economic Activity*, Vol.6, No.1 (1975), pp.183-206

25 M. Bruno and J. Sachs. *Economics of Worldwide Stagflation*, Harvard University Press, Harvard (USA), 1985

26 F. Modigliani and P. Schioppa (1978): The Management of an Open Economy with '100% Plus' Wage Indexation, *Essays in International Finance* No.130, Department of Economics, Princeton University.

27 Robert B. Barsky and Lutz Kilian. Do We Really Know that Oil Caused the Great Stagflation? A Monetary Alternative. URLt: <http://www.nber.org/chapters/c11065> (date of assess 25.05.2020)

28 Mulligan, R.F. A Hayekian analysis of the term structure of production. *Quart J Austrian Econ* **5**, 17–33 (2002). <https://doi.org/10.1007/s12113-002-1010-y>

29 Жердецька Л.В. Концептуалізація сучасних теорій регулювання системного ризику банківського сектору економіки. *Збірник наукових праць ОНЕУ*. 2020. № 1-2 (274-275), <http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2020/274-275/pdf/119-132.pdf>

30 Cheryl D. Block . Measuring the true cost of government bailout.. *Washington University Law Review*. Volume 88 Issue 1., 2010. –40 p.

31 Peydro Jose-Luis. Credit cycles and systemic risk Jose-Luis Peydro. *Els Opuscles del CREI*. – num. 35 December 2013, p. 20.

32 Henri Maurerand, Patrick Grussenmeyer. Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact. *Statistics Paper Series*. European Central Bank 2013. 40 p.

33 Zhou C. Are Banks Too Big to Fail? Measuring Systemic Importance of Financial Institutions. *International Journal of Central Banking*. December, 2010. 30 p.

34 Зверяков М.І., Зверяков А.М. Антикризове управління фінансовою стійкістю банку в умовах економічних дисбалансів: монографія. Одеса.: ОНЕУ, 2015. – с.418.

35 Коваленко В. В. Стратегічне управління фінансовою стійкістю банківської системи: методологія і практика: монографія. Суми: ДВНЗ "УАБС НБУ", 2010. - 228 с.

36 Кузнєцова Л.В. Теоретико-методологічні засади фінансової діяльності банку [Монографія]: Одеса: Видавництво „Атлант”, 2009. 324 с.

37 Міщенко В., Науменкова С. Банківський нагляд: підручник. Київ, Центр наукових досліджень НБУ, 2011. – 498 с.

38 Kovalenko, V., Kuznetsova, L., Sergeeva, E., Todorova, N., Mylashko, O., & Tej, J. (2019). Cluster approach to banking supervision with reference to bank risk profile. *Economic Annals-XXI*, 177(5-6), 82-91.

39 Примостка Л. О., Краснова І. В., Примостка О. О., Шевалдіна В. Г. Зміна парадигми регулювання фінансового ринку. *Бізнес Інформ*. 2022. №2. С. 89–97.

40 Савлук М. І., Мороз А. М., Лазепко І. М. Гроші та кредит. Київ: КНЕУ, 2011. 589 с.

41 Дроботя Я. А. Центральні банки погляд у минуле. Держава та регіони. Сер.: Економіка та підприємництво. 2013. С. 203-206. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/drep_2013_2_41. (дата звернення 10.02.2021)

42 Ajayi, S. Ibi, (1978) Money in A Developing Economy: A Portfolio Approach to Money Supply Determination in Nigeria, Ibadan: *University of Ibadan Press*.

43 Archer D. Chapter 2: Roles and objectives of modern central banks. *Issues in the Governance of Central Banks*. URL: https://www.bis.org/publ/othp04_2.pdf

44 Falegan, S. B. Central Bank Autonomy: Historical and General Perspective. *CBN Economic and Financial Review*, 1995 Vol. 33 No. 4.

45 Дудченко, В., Еволюція центральних банків. Економічний аналіз. 2020. Том 30. № 1. Частина 1. С. 84-89. DOI: <https://doi.org/10.35774/econa2020.01.01.084>

46 S. Ibi Ajayi. Evolution and functions of central banks. *CBN ECONOMIC & FINANCIAL REVIEW/ VOL. 37 No. 4. P. 11-27*

47 Jon R. Moen and Ellis W. Tallman «The Panic of 1907» https://www.federalreservehistory.org/essays/panic_of_1907

48 Вовчак О.Д. Мельник Т.В. Розвиток монетаристських теорій та їх вплив на монетарне регулювання. *Вісник Університету банківської справи. 2019. № 1 (34). С.3-9.*

49 Jon D. Wisman (2014) The Financial Crisis of 1929 Reexamined: The Role of Soaring Inequality, *Review of Political Economy*, 26:3, 372–391, DOI: 10.1080/09538259.2014.915153

50 Сєнін О.О. Сучасний погляд на ретроспективний аналіз історії кризових явищ на світовому фінансовому ринку. *Економічні студії. # 5 (18) 2017. С. 105-110.*

51 Dikau, Simon & Volz, Ulrich. (2021). Central bank mandates, sustainability objectives and the promotion of green finance. *Ecological Economics*. 184. 107022. 10.1016/j.ecolecon.2021.107022

52 Promoting sound financial standards and regulations. URL: https://www.bis.org/history/timeline/4-standards_regs.htm (date of assess 13.06.2021)

53 Macroprudential Policy. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/Macroprudential-Policy#sort=%40imfdate%20descending> (date of assess 13.06.2021)

54 The interaction of monetary and macroprudential policies. January 29, 2013. URL: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/012913.pdf>

55 About the FSB. URL: <https://www.fsb.org/> (date of assess 01.05.2022)

56 European Systemic Risk Board. URL: <https://www.esrb.europa.eu/about/orga/html/index.en.html> (date of assess 01.05.2022)

57 What Is Financial Stability. URL: <https://www.federalreserve.gov/financial-stability/what-is-financial-stability.htm> (date of assess 15.05.2022)

58 Financial Stability Oversight Council. URL: <https://home.treasury.gov/policy-issues/financial-markets-financial-institutions-and-fiscal-service/fsoc> (date of assess 21.05.2022)

59 The Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/about/history> (date of assess 13.06.2021)

60 Members of the Financial Policy Committee. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/financial-policy-committee> (date of assess 01.05.2022)

61 Haut Conseil de stabilité financière. URL: <https://www.economie.gouv.fr/en/hcsf/hcsf-missions-pouvoirs-mandat> (date of assess 01.05.2022)

62 Role of the Bundesbank in financial and monetary stability. URL: <https://www.bundesbank.de/en/tasks/financial-and-monetary-system/financial-and-monetary-stability/role-of-the-bundesbank/role-of-the-bundesbank-in-financial-and-monetary-stability-625832> (date of assess 01.05.2022)

63 The German Financial Stability Committee. URL: <https://afs-bund.de/afs/EN/Home/home.html> (date of assess 01.05.2022)

64 Фінансова стабільність. URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability> (date of assess 01.05.2022)

65 Noyer C. Macroprudential policy: from theory to implementation. Banque de France. *Financial Stability Review* . №. 18. April 2014 P. 7-11

66 Knot K. Governance of macroprudential policy. Banque de France . *Financial Stability Review* . No. 18 April 2014. P.25-32

67 Slatvinska M., Kovalenko V., Sheludko S, Sergeeva O, Kulikova Ye. Monetary regulation in the Economic growth of a state. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*. 2020 № 3 (34). P. 71-82.

68 Стратегія макропруденційної політики НБУ. URL: https://bank.gov.ua/ua/file/download?file=Strategy_MaP.pdf (date of assess 21.05.2022)

69 Науменкова С., Міщенко В. Макропруденційні інструменти в механізмі забезпечення фінансової стабільності. *Фінанси України*. 2015. № 10. С. 53–76.

70 Міщенко В.І., Бауман О.С. Система інструментів макропруденційного регулювання та їх використання в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 4(77). С. 34–45

71 Жердецька Л.В. Макропруденційна політика: світовий досвід та українська практика. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. Вип. 1(60). С. 239–246.

72 Коваленко В.В., Радова Н.В. Моніторинг фінансової стабільності банківської системи України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Вип. 2(19). С. 321–330.

73 Kovalenko V. Sheludko S. Macroprudential Regulation in Ensuring of the Development of Financial Markets. *Modern Economics*. 2020. № 22. P. 24-30

74 Козюк В. Поширення макропруденційного регулювання та орієнтири макропруденційної політики НБУ. *Журнал Європейської економіки*. 2018. Т. 17. № 2(65). С. 185–207.

75 Полікарпова О. Макропруденційна політика: мета, інструменти та можливості для України. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 5(179). С. 327–335.

76 . Williamson S.D. Low real interest rates. Collateral misrepresentation, and monetary policy. *American Economic Journal: Macroeconomics*. 2018. № 10(4), P. 202–233. DOI : 10.1257/mac.20150035.

77 Aikman D., Andrew G., Haldane Benjamin D. Nelson. Curbing the credit cycle. *The Economic Journal*. 2013. № 125(585). P. 1072–1109. DOI : 10.1111/eoj.12113.

78 Implementation of Basel III – Executive Summary Transitional arrangements and the RCAP process. Financial Stability Institute. URL : https://www.bis.org/fsi/fsisummaries/imp_basel3.pdf (дата звернення: 19.01.2020).

79 Seventeenth progress report on adoption of the Basel regulatory framework. Basel Committee on Banking Supervision. October, 2019. URL : <https://www.bis.org/bcbs/publ/d478.pdf> (дата звернення: 19.01.2020).

80 Victor Constancio (editor), Inês Cabral, Carsten Detken, John Fell, Paul Hiebert, Sujit Kapadia, Sergio Nicoletti Altimari, Fátima Pires, Carmelo Salleo. Macroprudential policy at the ECB: Institutional framework, strategy, analytical tools and policies. *Occasional Paper Series*. No 227. July 2019

81 Dirk Schoenmaker and Peter Wierts. Macroprudential Policy: The Need for a Coherent Policy Framework. *DSF Policy Paper Series*. July 2011. Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=1876595>

82 Shin, H. (2010), ‘Macroprudential Policies Beyond Basel III’, Policy Memo, Princeton University.

83 Антонюк О. Макропруденційна політика: теоретичний та методичний аспекти». *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. Випуск 6.1-2 (56) 2019. С.132-137.

84 Антонюк О. Інструменти макропруденційної політики та їх використання в Україні». Редакція електронного журналу «Інфраструктура ринку». 39/2020 <https://doi.org/10.32843/infrastruct39-53>

85 Антонюк О. І. Цифрова економіка та її вплив на розвиток фінансового ринку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2019. № 1(265). С. 13-29. **DOI:** 10.32680/2409-9260-2019-2-265-13-29

86 Антонюк О. Транспарентність Національного банку України. III International Scientific Conference Modern Transformation in Economics and Management: Conference Proceedings. Литва - 29 березня 2019 року.

87 Антонюк О. Макропруденційне регулювання у забезпеченні стабільності розвитку банківського бізнесу. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації: матеріали VI Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.* (Одеса, 15-16 квіт. 2021 р.) / за ред. д-ра екон. наук, доц.Д. В. Завадської. Одеса: ОНЕУ, 2021. 450 с. – С. 58-60

88 Claessens, S. An Overview of Macroprudential Policy Tools», *IMF Working Paper*. 2014. December. 58 p.

89 Christian, W. Macroprudential supervision. In search of an appropriate response to systemic risk. *Current Issues Global financial markets*. 2012. May 24. 47 p.

90 Claessens, S, Swati, G., and Mihet R. Macro-Prudential Policies to Mitigate Financial System Vulnerabilities. *Journal of International Money and Finance*. 2014. 39:153–185. 36 p.

91 Lim C., Columba F., Costa A., Kongsamut P., Otani A., Saiyid M., Wezel T., and X. Wu. Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? *IMF Working Paper*. 2011. 52 p.

92 Luis I. Jácome and Srobona Mitra. *IMF Working Paper*. July 2015. 44 p.

93 Srobona M. Applying Macro-Prudential Instruments. Cross Country Experiences. *FED-IMF-WB Seminar for Senior Bank Supervisors from Emerging Economies* Washington, DC October 19, 2016. 58 p.

94 Afanasieff S., Fabiana L. C. A. Carvalho E., Rodrigo L. P. Coelho, and Jaime Gregório Implementing Loan-to-Value Ratios: The Case of Auto Loans in Brazil (2010-2011). 2015. Banco Central Do Brasil, *Working Paper* No. 380.

95 Kan, E. Implementing Loan-to-Value and Debt-to-Income Ratios: Learning from Hong Kong SAR's Experiences. 2015. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap57k.pdf>

96 Kim, Soyoung and Mehrotra, Aaron N. Effects of Monetary and Macro-Prudential Policies – Evidence from Inflation Targeting Economies in the Asia-Pacific Region and Potential Implications for China. 2017 March 2. *BOFIT Discussion Paper* No. 4/2017. URL: <https://ssrn.com/abstract=2929407>

97 Lee, Jong Kyu. The Operation of Macroprudential Policy Measures: *The Case of Korea*.

98 Kim, Yong Min, J.Y. Lee, H. Jang, Implementing Loan-to-Value and Debt-to-Income Ratios: Learning from Korea's Experiences. mimeo. *Seoul: Bank of Korea*. 2015.

99 Ahuja, Ashvin and Malhar Nabar, "Safeguarding Banks and Containing Property Booms: Cross-Country Evidence on Macroprudential Policies and Lessons from Hong Kong SAR," *IMF Working Paper*, WP/11/284. 2011. 56 p.

100 Abdul R., Muhamad Sh., and Chin Ching Lau. Implementing Loan-to-Value and Debt-to-Income Ratios: Learning from Malaysia's Experiences. *Bank Negara Malaysia Working Paper*. 2015. 48 p.

101 Florian N., Tatarici L. and Mihai I. Implementing Loan-to-Value and Debt-to-Income Ratios: Learning from Romania's Experiences. *National Bank of Romania Working Paper*. 2015. 51 p.

102 Bierut B., Chmielewski T, Glogowski A, Stopczynski A. Implementing Loan-to-Value and Debt-to-Income Ratios: Learning from Poland's Experiences. *Narodowy Bank Polski Working Paper*. 2015. 58 p.

103 Financial Services Authority. Mortgage Market Review. 2009. *Discussion Paper*, No. 09/3. (London: Financial Services Authority).

104 Hallissey N. Interconnectedness of the Irish banking sector with the global financial system. 2016. *Quarterly bulletin, spring* (Dublin: Central Bank of Ireland).

105 Luis I. Jácome and Srobona Mitra. LTV and DTI Limits—Going Granular. *IMF Working Paper*. – July 2015

106 Wong, E., Tom Fong, Ka-fai Li and Henry Choi. Loan-to-Value Ratio as a Macroprudential Tools: Hong-Kong's Experience and Cross-Country Evidence. *HKMA Working Paper*, No. 01/2011 (Hong Kong: Hong Kong Monetary Authority).

107 IMF Country Report. Ireland: Financial Sector Assessment Program: Technical Note-Macroprudential Policy Framework. September 29, 2016. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Ireland-Financial-Sector-Assessment-Program-Technical-Note-Macroprudential-Policy-Framework-44309>

108 C. Lim, F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel, and X. Wu. Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences. *IMF Working Paper*. 2011.

109 Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments

110 Gabriel Jiménez, Steven Ongena, José-Luis Peydró, Jesús Saurina. Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments. URL: <http://ssrn.com/abstract=2049284>

111 Reinhart C. and Rogoff K. This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly/ C. Reinhart and K. Rogoff. Oxford and Princeton: Princeton University Press, 2009. – 520 p.

112 Ahnert, Toni and Forbes, Kristin J. and Friedrich, Christian and Reinhardt, Dennis, Macroprudential FX Regulations: Shifting the Snowbanks of FX Vulnerability? (February 28, 2018). *MIT Sloan Research Paper* No. 5293-18. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3139618> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3139618>

113 Економічні нормативи та ліміти відкритої валютної позиції, розрахунок яких передбачено Інструкцією № 368 та Положенням № 290. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>

114 Положення про порядок встановлення Національним банком України лімітів відкритої валютної позиції та контроль за їх дотриманням банками. Постанова Правління Національного банку України від 12.08.2005 N 290. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0946-05#Text>

115 «Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools» (January 2013), Basel Committee on Banking Supervision, available at: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d238.pdf>

116 Prymostka L., Prymostka O. Ukrainian banking system efficiency after double reducing of the number of bank institutions. *Banks & bank systems*. 2018. Vol. 13, Iss. 4. P. 51-60.

117 Інструкція про порядок регулювання діяльності банків України затверджена Постановою Правління Національного Банку України від 28 серпня 2001 року № 368. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01>

118 Financial Soundness Indicators. URL: <https://data.imf.org/regular.aspx?key=63174545> (дата звернення 20.05.2022)

119 Dr. Olha Vovchak, Dr. Serhij Reverchuk, Dr. Rudevskaya V.I., Khlan Y.V. Bank business modeling and levels of non-performing loans: Perspectives of

international risk factors in Ukraine. *Journal of Eastern European and Central Asian Research (JEECAR)*. 2019. Vol 2, No 2. P. 282-296.

120 Nier (E.) and Olafsson (T. T.) (2020) Main operational aspects for macroprudential policy relaxationГh, *International Monetary Fund Special Series on COVID.19*

121 Global Monetary Policy Tracker. URL: <https://www.cfr.org/global/global-monetary-policy-tracker/p37726> (дата звертання 23.03.2022)

122 Офіційний сайт Національного банку України URL:<https://bank.gov.ua/> (дата звертання 23.03.2021)

123 Про внесення змін до рішення Правління Національного банку України від 29 березня 2018 року № 184-рш. https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_16112021_573-rsh

124 Justin Damien Guynette, Philip Kenworthy, and Collette Wheeler. Implications of the War in Ukraine for the Global Economy. *EFI Policy Note 3*. APRIL 2022

125 World Bank. 2022b. “War in the Region.” Europe and Central Asia Economic Update, World Bank, Washington, DC.

126 Дані щодо динаміки індикаторів фінансового ринку. URL: <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=V2TX> (date of assess 01.09.2022)

127 LME (London Metals Exchange). 2022. “Nickel Market Update 10 March 2022”. London Metals Exchange, London.

128 Coibion, O., Y. Gorodnichenko, and M. Weber. 2021. “Monetary Policy Communications and Their Effects on Household Inflation Expectations.” *NBER Working Paper 25482*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

129 G7 Leaders’ Statement. 2022. “The White House.” *Statements and releases*, March 24, 2022.

130 Звіт про фінансову стабільність. Червень 2022 р. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/finansova-sistema-uspishno-protistoyit-viklikam-viyni---zvit-pro-finansovu-stabilnist> (дата звернення 28 серпня 2022 р.)

-
- 131 Новини Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news> (дата звернення 12.04.2022).
- 132 Монетарна політика. URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary> (дата звернення 12.04.2022).
- 133 Обов'язкове резервування. Глосарій НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/glossary/show/155>
- 134 Слатвінська М. О. Фіскальна політика: дискусійність наукових поглядів. *Вісник Черкаського університету. Серія «Економічні науки»*. 2018. № 1. С. 53–61
- 135 Жердецька Л., Антонюк О. Методичні підходи до оцінки інструментів макропруденційної політики, що пов'язані із кредитуванням. *Видання «Проблеми системного підходу в економіці»*. 06.02.2020 року. 1(75)/2020 DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2020-1-33> (фахове видання, категорія Б)
- 136 Антонюк О. Макропруденційна політика: теоретичний та методичний аспекти». *Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор»*. Випуск 6.1-2 (56) 2019. С.132-137
- 137 Macroprudential policy under Corona-crisis: Ukrainian experience. *International Scientific Conference “Development through Research and innovation. 2020” 1st Edition*. Кишенев. 2020.
- 138 Антонюк О. Макропруденційна політика центрального банку в умовах «Коронакризи». *Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи»*. Полтава. 22 жовтня 2020 року.
- 139 Антонюк О. Цілі та інструментарій макропруденційної політики центральних банків. *V Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Цифрова трансформація фінансового сектора економіки»*. 17.04.2020 року.

140 Zavadska D. Improvement of the assessment methodology of lending potential of Ukraine's banks. *Науковий вісник ОНЕУ*. 2020. № 1-2 (274-275). С. 10-27.

141 Zavadska D. Scientific rationale for the influence of banking sector on the innovative development of economy. *Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2020. №3 (34). P.53-63.

142 Вовчак О.Д., Стаднійчук Р.В. Інтегральне оцінювання рівня фінансової стабільності банків в системі їх фінансового оздоровлення. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2021. Том 2 (37). С. 14-23.

143 Жердецька Л. В.? В. С. Ткач Банківська система у забезпеченні економічного зростання: теорія та емпіричний взаємозв'язок/ *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. Одеса : ОНЕУ, 2021. № 7-8 (284-285). С. 33-46. [10.32680/2409-9260-2021-7-8-284-285-33-46](https://doi.org/10.32680/2409-9260-2021-7-8-284-285-33-46)

144 Жердецька Л. В., М. В. Камбур Макропруденційний аналіз банківського сектору економіки України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. Одеса : ОНЕУ, 2021. № 5-6 (282-283). С. 17-26.

145 Economy & Growth. URL: <https://data.worldbank.org/indicator> (date of assess 01.05.2022)

146 Методологічні пояснення Євростату URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/-/tipsex20> (date of assess 01.05.2020)

147 Методологічні пояснення Державної служби статистики України URL:<http://www.ukrstat.gov.ua> (date of assess 13.06.2021)

148 Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances. Occasional Papers № 92. *European Commission*, 2012, p. 28. URL:ec.europa.eu/economy_finance/publications

149 Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затверджена Постановою Правління НБУ 28.08.2001 № 368. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#Text>

150 MIP Scoreboard. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/mip_scoreboard/index_en.htm

151 Методологічний коментар до статистики зовнішнього сектору України (відповідно до 6-го видання “Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції”) URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19138166>

152 Slatvinska M., Belinska Y., Vodolazska O., Nakonechna H., Ruzhytskyi I., Koliada T. The Model of the Impact of Changes in the National Currency on Key Macroeconomic Indicators in the Face of Uncertainty *International Journal of Management*. 2020. Vol. 11, Iss. 5. P. 908-919

153 Лук’яненко І. Г., Жук В. М. Аналіз часових рядів. Практичний посібник для роботи в комп’ютерному класі .К. : НаУКМА ; Аграр Медіа Груп, 2013. 187 с.

154 Фільтр Ходріка-Прескотта. URL: <https://web-reg.de/webreg-hodrick-prescott-filter/> (date of assess 01.05.2022)

155 Bezemer Dirk/ Credit cycles.The handbook of critical issues in finance. ed. J. Toporowski; J. Michell. *Edward Elgar Publishing*. 2012. P. 66-76.

156 Лавренюк В.В. Іноземний досвід регулювання системно важливих банків. *Ринок цінних паперів*/ 2015. №3-4. –С. 87-96., с. 60

157 CGFS (2012) The ESRB Handbook on Operationalising Macroprudential Policy in the Banking Sector. URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/esrb.report180115_handbook~c9160ed5b1.en.pdf

158 Яременко М.І. Структура капіталу, модель Модільяні-Міллера. *Глобальні та національні проблеми економіки. Миколаївський національний*

університет імені В.О. Сухомлинського. Випуск 3. 2015. URL: <http://global-national.in.ua/archive/3-2015/105.pdf>

159 Kroszner R., “A Review of Bank Funding Cost Differentials”, *Journal of Financial Services Research*, 2016 Vol. 49, No 2-3, June, pp. 151-174.

160 Fink, K., Krüger, U., Meller, B. and Wong, L., “The credit quality channel: Modeling contagion in the interbank market”, *Journal of Financial Stability*, 2016. Vol. 25, pp. 83-97.

161 Committee on the Global Financial System/ “Global liquidity – concept, measurement and policy implications”, *CGFS Publications*, 2011. No 45, November.

162 Kydland, F.E. and Prescott, E.C. (1977), “Rules rather than discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, Issue 3, June, pp. 473-492.

163 Жердецька Л. В. Оцінка ефективності інвестиційної діяльності банків України на фондовому ринку. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. Одеса : ОНЕУ, 2021. № 9-10 (286-287). – С. 11-17. DOI: [10.32680/2409-9260-2021-9-10-286-287-11-17](https://doi.org/10.32680/2409-9260-2021-9-10-286-287-11-17)

164 Prymostka L., Krasnova I., Kulish G., Nikitin A., & Shevaldina V. Modeling the segment interactions of Ukraine’s financial market. *Investment Management and Financial Innovations*. 2020. 17(2), P. 101-112.

165 European Commission (2012), Green Paper – Shadow Banking, COM(2012)102 final, March.

166 Norges Bank (2013), “Criteria for an appropriate countercyclical capital buffer”, *Norges Bank Papers*, No 1, 2013

168 Антонюк О. Сучасний інструментарій оцінювання достатності банківського капіталу. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*/ 2021, № 1-2 (278-279), с. 12-18. DOI: [10.32680/2409-9260-2021-1-2-278-279-12-18](https://doi.org/10.32680/2409-9260-2021-1-2-278-279-12-18) (фахове видання, категорія Б)

169 Антонюк О. Трансмисійний механізм грошово-кредитної політики центрального банку та його вплив на економічні процеси. Матеріали IV

Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції "Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації". 11-12 квітня 2019 року.

170 Антонюк О. Вплив цифрових валют на фінансову стабільність». *Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції «Трансформація фінансово-кредитних відносин в умовах цифрової економіки»*. Одеса, 13-14 червня 2019 року. С. 151-155.

171 Антонюк О. RegTech у використанні інструментів макропруденційної політики. *Збірник Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих учених «Геолокаційні аспекти інноваційного розвитку економіки»*. Одеса, ОНЕУ, 26 березня 2020 року.

172 Антонюк О. Специфіка бізнес-циклів у цифровій економіці. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації: матеріали VII Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.* (Одеса, 26-27 травня 2022 р.) / за ред. д-ра екон. наук, доц. Л.В. Жердецької. Одеса: ОНЕУ, 2022. 256 с. – С. 176-180

ДОДАТКИ

Додаток А

Характеристика інструментів макропруденційної політики

Таблиця А.1.

Характеристика використання окремих інструментів
макропруденційної політики, кількість випадків

Інструменти МП	Одночасне чи окреме використання		Кількість цілей		Залежно від змін в умовах циклічності		Залежно від правил застосування		Координація	
	Окремо	Разом з іншими	Таргетовано	Декілька цілей	Фіксовані	Змінні у часі	На основі правил	Дискреційні	є	немає
Співвідношення розміру позички та застави	5	15	14	6	11	9	0	9	13	7
Співвідношення боргового навантаження та доходів	2	11	8	5	7	6	0	6	6	7
Максимальні значення обсягів кредитування чи зростання кредитів	2	5	6	1	3	4	0	4	5	2
Динамічне резервування	4	10	4	10	0	14	4	10	8	6
Контрциклічні вимоги до капіталу	3	8	10	1	0	11	2	9	8	3
Обмеження на валютне кредитування	1	8	7	2	4	5	0	5	4	5
Обмеження валютних позицій (дисбалансів)	11	8	2	17	11	8	0	8	10	9
Обмеження щодо дисбалансів ліквідності	10	3	1	12	9	4	0	4	6	7
Вимоги до обов'язкового резервування	5	14	8	11	7	12	0	12	10	9

Джерела: [108-110].

Додаток Б

Динаміка індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику

Таблиця Б.1.

Макроекономічні індикатори циклічного системного ризику банківського сектору економіки України

Роки	Динаміка ВВП, % річних	ВВП на душу населення, зміни у % річних	ВВП на душу населення, долл. США (п.ш.)	Рівень безробіття, у % до робочої сили
1988	2,566463	2,112566	1449,963	
1989	3,873103	3,36751	1597,535	
1990	-6,34524	-6,55893	1568,537	
1991	-8,7	-8,89155	1487,5	1,899999976
1992	-9,9	-10,159	1417,936	1,899999976
1993	-14,2	-14,2474	1257,35	2
1994	-22,9	-22,5172	1011,979	2
1995	-12,2	-11,5036	935,9761	5,619999886
1996	-10	-9,19796	872,6987	7,650000095
1997	-3	-2,11195	991,2204	8,930000305
1998	-1,9	-1,01945	835,251	11,31999969
1999	-0,2	0,745271	635,7644	11,85999966
2000	5,9	6,97136	658,3486	11,71000004
2001	8,8	9,949427	807,8019	11,06000042
2002	5,339647	6,344762	911,9111	10,14000034
2003	9,51661	10,40881	1087,786	9,06000042
2004	11,79535	12,64663	1416,604	8,590000153
2005	3,07123	3,829305	1894,471	7,179999828
2006	7,571421	8,301134	2391,324	6,809999943
2007	8,215844	8,863688	3197,934	6,349999905
2008	2,243492	2,798642	4066,548	6,360000134
2009	-15,1365	-14,759	2639,392	8,840000153
2010	4,092004	4,506345	3078,43	8,100000381
2011	5,445281	5,825147	3704,825	7,849999905
2012	0,152315	0,39997	4004,804	7,53000021
2013	0,045439	0,273496	4187,74	7,170000076
2014	-10,0789	-4,87525	3104,643	9,270000458
2015	-9,77299	-9,44383	2124,662	9,140000343
2016	2,440982	2,854803	2187,73	9,350000381
2017	2,359972	2,810645	2638,326	9,5
2018	3,488362	4,016382	3096,562	8,800000191
2019	3,199504	3,793724	3661,456	8,18999958
2020	-3,7528	-3,10166	3751,741	9,131999969
2021	3,4	4,318458	4835,572	8,87899971

Таблиця Б.2

Динаміка показників, що характеризують розвиток кредитного ринку
України

Роки	Внутрішнє кредитування, % до ВВП	Непрацюючі кредити, у % да загальних кредитів (п.ш.)	Динаміка кредитів, % за рік	Кредити що надані резидентам, тис. грн.
1992	2,65			
1993	1,42			
1994	4,62			
1995	1,48			
1996	1,39			
1997	2,46			
1998	7,82			
1999	8,59			
2000	10,78			
2001	12,60			
2002	17,03			42 228
2003	23,70		160,77	67 892
2004	24,29		130,52	88 615
2005	31,08	57,99	161,85	143 423
2006	42,72	59,76	170,98	245 230
2007	55,82	48,12	174,07	426 867
2008	70,69	3,88	171,96	734 022
2009	70,82	13,70	98,54	723 295
2010	60,30	15,27	101,32	732 823
2011	54,52	14,73	109,41	801 809
2012	51,82	20,37	101,66	815 142
2013	56,51	16,35	111,73	910 782
2014	59,85	23,32	112,06	1 020 667
2015	47,04	35,39	96,18	981 627
2016	38,61	38,95	101,74	998 682
2017	31,15	54,82	101,80	1 016 657
2018	27,74	54,41	105,55	1 073 131
2019	22,82	50,53	90,56	971 871
2020	20,88	43,47	97,58	948 386
2021	23,00	31,72	110,09	1 044 049

Таблиця Б.3

Динаміка показників достатності капіталу та фінансового левериджу

Роки	Співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів	Співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня до зважених за ризиком активів	Співвідношення капіталу до активів
2005	14,95	11,54	11,90
2006	14,19	10,84	12,47
2007	13,92	10,09	11,58
2008	14,01	11,15	12,86
2009	18,08	14,23	13,10
2010	20,83	15,11	14,63
2011	18,9	13,99	14,76
2012	18,06	13,77	15,03
2013	18,26	13,89	15,06
2014	15,60	11,21	11,23
2015	12,31	8,30	8,02
2016	12,69	8,96	9,78
2017	16,10	12,12	11,90
2018	16,18	10,52	10,77
2019	19,66	13,5	13,51
2020	21,98	15,67	11,66
2021	18,01	11,99	12,49
6 м.2022	17,16	11,52	10,97

Таблиця Б.4.

Динаміка показників, що характеризують дисбаланси ліквідності
банківського сектора економіки України

Claessens

Роки	Співвідношення кредитів на житлову нерухомість до сукупних валових кредитів	Співвідношення кредитів на комерційну нерухомість до сукупних валових кредитів	Ціни на житлову нерухомість (зміна у відсотках за останні 12 місяців)
2006	7,61	2,39	
2007	8,39	2,19	
2008	11,20	2,32	
2009	12,82	2,29	
2010	10,39	1,73	
2011	8,22	1,20	
2012	6,85	0,88	
2013	5,46	1,38	
2014	6,68	1,45	
2015	6,32	1,24	
2016	5,59	1,06	
2017	4,45	0,98	104,40
2018	3,83	2,90	105,10
2019	3,10	2,87	107,9
2020	2,92	2,39	106,10
2021	2,62	1,80	114,30
6 м.2022	2,28	1,24	

Додаток В**Список публікацій здобувача за темою дисертації та відомості про
апробацію результатів дисертації****1. Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати
дисертації**

1. Антонюк О. І. Макропруденційна політика: теоретичний та методичний аспекти. *Науково-виробничий журнал Бізнес-навігатор*. 2019. № 6.1-2 (56). С.132-137. (0,5 д.а.)

2. Жердецька Л., Антонюк О. Методичні підходи до оцінки інструментів макропруденційної політики, що пов'язані із кредитуванням. *Видання «Проблеми системного підходу в економіці»*. 06.02.2020 року. 1(75)/2020 **DOI:** <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2020-1-33> (0,75 д.а.).
Особистий внесок здобувача: оцінено кредитний цикл банківської системи України в 2015-2020 рр. (0,51 д.а.)

3. Антонюк О. Інструменти макропруденційної політики та їх використання в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2020. №39. С. 321-327. **DOI:** <https://doi.org/10.32843/infrastruct39-53> (0,52 д.а.)

4. Антонюк О. Сучасний інструментарій оцінювання достатності банківського капіталу. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021, № 1-2 (278-279), с. 12-18. **DOI:** 10.32680/2409-9260-2021-1-2-278-279-12-18 (0,53 д.а.).

5. Антонюк О. І. Цифрова економіка та її вплив на розвиток фінансового ринку України. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2019. № 1(265). С. 13-29. **DOI:** 10.32680/2409-9260-2019-2-265-13-29 (0,5 д.а.).

2. Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації

6. Антонюк О., Гаркуша Ю. Транспарентність Національного банку України. *III International Scientific Conference Modern Transformation in Economics and Management: Conference Proceedings*. Литва 29 березня 2019 року. С. 97-100. (0,2 д.а.). *Особистий внесок полягає у визначенні впливу транспарентності на функції центрального банку (0,1 д.а.)*

7. Антонюк О. Трансмісійний механізм грошово-кредитної політики центрального банку та його вплив на економічні процеси. *Збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції «Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації»*. Одеса, 11-12 квітня 2019 року. С.166-169 (0,2 д.а.).

8. Антонюк О. Вплив цифрових валют на фінансову стабільність». *Збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції «Трансформація фінансово-кредитних відносин в умовах цифрової економіки»*. Одеса, 13-14 червня 2019 року. С. 151-155. (0,18 д.а.)

9. Antoniuk Alena. Macroprudential policy under Corona-crisis: Ukrainian experience. *In: Development Through Research and Innovation-2020. The 1st International Scientific Conference: Online Conference for Reserachers. PhD and Post-Doctoral Students, August 28th, 2020, Chişinău: Conference Proceedings. Chişinău, ASEM, 2021, pp. 140-144. ISBN 978-9975-155-03-8. (0,33 д.а.)*

10. Антонюк О. RegTech у використанні інструментів макропруденційної політики. *Збірник Всеукраїнської науково-практичної конференції молодих учених «Геолокаційні аспекти інноваційного розвитку економіки»*. Одеса, ОНЕУ, 26 березня 2020 року. С. 48-50. (0,23 д.а.)

11. Антонюк О. Цілі та інструментарій макропруденційної політики центральних банків. *Цифрова трансформація фінансового сектора*

економіки: зб. тез доповідей за матеріалами V Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф., 09-10 квітня 2020 р. Одеса: ОНЕУ, 2020. С. 254-256 (0,2 д.а.)

12. Антонюк О. Макропруденційна політика центрального банку в умовах «Коронакризи». *Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи»*. Полтава. 22 жовтня 2020 року. С. 147-150 (0,2 д.а.)

13. Антонюк О. Макропруденційне регулювання у забезпеченні стабільності розвитку банківського бізнесу. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації: матеріали VI Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.* (Одеса, 15-16 квіт. 2021 р.). Одеса: ОНЕУ, 2021. 450 с. – С. 58-60 (0,2 д.а.)

14. Антонюк О. Специфіка бізнес-циклів у цифровій економіці. *Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації: матеріали VII Міжнародної наук.-практ. Інтернет-конф.* (Одеса, 26-27 травня 2022 р.). Одеса: ОНЕУ, 2022. 256 с. – С. 176-180. (0,16 д.а.)

1. Відомості про апробацію результатів дисертації

1. III International Scientific Conference «Modern Transformation in Economics and Management». (Литва 29 березня 2019 року) – заочна участь з публікацією тез доповідей.

2. IV Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Фінансово-кредитна система: проблеми та інновації». (м. Одеса, 11-12 квітня 2019 року) – дистанційна участь, виступ з доповіддю та публікація тез доповідей.

3. Міжнародна науково-практичної конференції «Трансформація фінансово-кредитних відносин в умовах цифрової економіки». (м Одеса, 13-14 червня 2019 року) – очна участь, виступ з доповіддю.

4. The 1st International Scientific Conference: Online Conference for Reserachers. PhD and Post-Doctoral Students. «In: Development Through Research and Innovation-2020». (August 28th, 2020, Chişinău, ASEM) – *дистанційна участь, виступ з доповіддю та публікація тез доповідей.*

5. Всеукраїнська науково-практична конференція молодих учених «Геолокаційні аспекти інноваційного розвитку економіки». (Одеса, ОНЕУ, 26 березня 2020 року) - *заочна участь з публікацією тез доповідей.*

6. V Міжнародна наук.-практ. Інтернет-конф. «Цифрова трансформація фінансового сектора економіки», (м. Одеса 09-10 квітня 2020 р.) – *виступ з доповіддю та публікація тез доповідей.*

7. II Міжнародна науково-практична конференція «Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи». (м. Полтава. 22 жовтня 2020 року) – *заочна участь з публікацією тез доповідей.*

8. VI Міжнародна наук.-практ. Інтернет-конф «Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації» (м. Одеса, 15-16 квіт. 2021 р.).– *дистанційна участь, виступ з доповіддю та публікація тез доповідей.*

9. VII Міжнародна наук.-практ. Інтернет-конф. «Економіка, фінанси, банківська справа та освіта: актуальні питання розвитку, досягнення та інновації» (м. Одеса, 26-27 травня 2022 р.).– *дистанційна участь, виступ з доповіддю та публікація тез доповідей.*



Перший
Український

вих № 154/4 від 25.03.2021р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів наукового дослідження
PhD-здобувача кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету
Антонюк Олени Іллівни

Керівництвом ВІДДІЛЕННЯ №2 ПУМБ В М. ЧЕРКАСИ були розглянуті результати наукового дослідження PhD-здобувача кафедри банківської справи Одеського національного економічного університету (далі – ОНЕУ) Антонюк Олени Іллівни з питань інструментарію макропруденційної політики оцінки й мінімізації негативного впливу системного ризику на банківський сектор економіки України. Окремі результати дослідження отримали позитивну оцінку з точки зору можливості впровадження в практику роботи банків України.

Ураховуючи світовий досвід позитивного застосування таких показників як співвідношення суми позички до вартості застави (LTV) та співвідношення боргу (позички) до доходу позичальника (DPI), необхідно встановлювати більш жорсткі вимоги до їх значень у періоди кредитної експансії та включити до переліку КРІ кредитних фахівців банку. Це сприятиме підвищенню кваліфікації робітників банків, забезпечить більш ефективну мотивацію й високі стандарти якості для працівників кредитного відділу.

Основні положення дисертаційної роботи Антонюк О.І. були використані при вдосконаленні системи ризик-менеджменту та мотивації персоналу ВІДДІЛЕННЯ №2 ПУМБ В М. ЧЕРКАСИ з урахуванням мінімізації негативних наслідків циклічних коливань у фінансовому секторі на результати діяльності банку.

Керуючий ВІДДІЛЕННЯМ
№2 ПУМБ В М. ЧЕРКАСИ

  Ільєнко Л.Д.



ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «БАНК ВОСТОК» · PUBLIC JOINT STOCK COMPANY «BANK VOSTOK»
 49051, Україна, м. Дніпро, вул. Курсантська, 24 24 Kursantska Street, Dnipro 49051, Ukraine
 КОД БАНКУ: 307123, ЄДРПОУ: 26237202 SWIFT: ACJCUA2N
 tel./tél.: +380 (562) 333-444, +380 (482) 330-003
www.bankvostok.com.ua

Вих. № 31197 від 09.02.2022 р.

У спеціалізовану вчену раду
 Одеського національного
 економічного університету

ДОВІДКА

про впровадження результатів наукового дослідження
 PhD-здобувача кафедри банківської справи
 Одеського національного економічного університету
Антонюк Олени Іллівни

Практичні рекомендації, розроблені в дисертаційній роботі Антонюк О.І. на здобуття наукового ступеня доктора філософії, впроваджено в діяльність ПАТ «Банк Восток».

Розроблена система індикаторів запровадження інструментів подолання циклічної складової системного ризику. Зокрема запропоновані індикатори оцінювання надмірної кредитної експансії, левериджу, колективної поведінки та накопичення надмірних дисбалансів ліквідності в банківському секторі економіки. Використання системи таких індикаторів дозволить покращити процеси макроекономічного прогнозування в діяльності банку.

Зазначені вище положення дисертаційної роботи Антонюк О.І. були використані при вдосконаленні системи макроекономічного прогнозування в банку на засадах мінімізації впливу негативних наслідків економічної циклічності на результати діяльності банку.

Довідка призначена для подання до спеціалізованої вченої ради по захисту дисертацій та не може бути підставою для взаємних фінансових розрахунків.

182119

Заступник Голови Правління



Лія МОРОХОВСЬКА



**ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ
ТОВАРИСТВО «МТБ БАНК»
ПАТ «МТБ БАНК»**

проспект Миру, 28, м. Чорноморськ
Одеська область, 68003, Україна
тел.: +380 (482) 301 300; факс: +380 (482) 301 302
e-mail: office@mtb.ua; www.mtb.ua; код ЄДРПОУ 21650966

**PUBLIC JOINT STOCK
COMPANY «MTB BANK»
PJSC «MTB BANK»**

Myru Avenue, 28, Chornomorsk
Odeska oblast, 68003, Ukraine
phone: +380 (482) 301 300; fax: +380 (482) 301 302
e-mail: office@mtb.ua; www.mtb.ua

У спеціалізовану вчену раду

Одеського національного
економічного університету

№393 13.07.2022

ДОВІДКА

про впровадження результатів наукового дослідження
PhD-здобувача кафедри банківської справи
Одеського національного економічного університету
Антонюк Олена Ілліівна

Практичні рекомендації, розроблені в дисертаційній роботі Антонюк О.І. на здобуття наукового ступеня доктора філософії, впроваджені в діяльність ПАТ «МТБ БАНК».

Зокрема, запропонована авторкою методологія ідентифікації кредитних циклів та система індикаторів оцінки циклічної складової системного ризику можуть бути використані при формуванні кредитної політики банку. Для оцінки ключових параметрів кредитних циклів (визначення, значущість, дюрція) запропоновано використання фільтру Ходріка-Прескотта. Ідентифікація окремих фаз кредитного циклу дозволить сформувати та забезпечити вчасне використання інструментів проциклічної кредитної політики в діяльності банків.

Основні положення дисертаційної роботи Антонюк О.І. були використані при вдосконаленні системи ризик-менеджменту та кредитної політики банку з урахуванням мінімізації негативних наслідків кредитних циклів на результати діяльності банку.

Довідка призначена для подання до спеціалізованої вченої ради по захисту дисертацій та не може бути підставою для взаємних фінансових розрахунків.

Заступник Голови Правління

Р.В. Іванов



001946



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
вул. Преображенська, 8, м. Одеса, 65026, тел.: (048)723-61-58, 723-23-60
E-MAIL: mail@oneu.edu.ua, сайт: http://oneu.edu.ua, код згідно з ЄДРПОУ
02071079

23.05.22 № 01-13/291

ДОВІДКА

про впровадження в навчальний процес
результатів дисертаційної роботи
Антонюк Олени Іллівни на тему:
«Макропруденційна політика в умовах економічної циклічності»

Основні положення та результати дисертаційної роботи Антонюк О.І «Макропруденційна політика в умовах економічної циклічності» на здобуття наукового ступеня доктора філософії галузі знань 07 Управління та адміністрування за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа та страхування впроваджені в навчальний процес Одеського національного економічного університету.

Результати дослідження апробовані при складанні навчальних програм та методичного забезпечення дисциплін «Системний ризик та макропруденційна політика» та «Аналіз банківської діяльності». Матеріали розділів дисертаційного дослідження використовуються при проведенні лекційних та практичних занять, організації індивідуальної роботи студентів.

Довідку видано для представлення у спеціалізовано вчену раду Одеського національного економічного університету.

Проректор з науково-педагогічної роботи
д.е.н., професор



Н.В. СМЕНТИНА



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
вул. Преображенська, 8, м. Одеса, 65026, тел.: (048)723-61-58, 723-23-60
E-MAIL: mail@oneu.edu.ua, сайт: http://oneu.edu.ua, код згідно з ЄДРПОУ

02071079

23.05.22 № 01-13/291

ДОВІДКА

*про зав'язок результатів дисертаційної роботи Антонюк Олени Іллівни на
тему: «Макропруденційна політика в умовах економічної циклічності» з
науковими програмами, планами, темами*

Дисертаційна робота Антонюк Олени Іллівни на тему:
«Макропруденційна політика в умовах економічної циклічності» є складовою
фундаментальної роботи з актуальних проблем суспільних та гуманітарних
наук, що виконується в рамках комплексної теми кафедри банківської справи
в межах другої половини робочого дня для викладачів: «Розвиток теоретико-
методологічних положень ризик-менеджменту в банках» 2017-2021 рр. №
ДР 0117U002955 (керівник Коваленко В. В.)

Проректор з наукової роботи
д.е.н., професор



О.С. ЛІТВІНОВ

Заст. зав. кафедри банківської справи
з наукової роботи
д.е.н., проф.

В.В. КОВАЛЕНКО