

Дослідження /

Олександр Петрик

Заступник виконавчого директора
Голландського офісу
Міжнародного валютного фонду від України,
доктор економічних наук, професор,
заслужений економіст України



Основні аспекти макропруденційної політики в сучасних умовах

У статті визначається, що основною ціллю макропруденційної політики є забезпечення фінансової стабільності. Розглядаються основні об'єкти, на які спрямована дія макропруденційної політики та сформульовано її основні завдання. Надається власне бачення взаємодії різних політик для обмеження фінансової вразливості економіки. Наводяться приклади основних видів інституціональної організації макропруденційної політики.

In the paper, financial stability is defined as the main objective of macroprudential policy. The author discusses the main objectives of macroprudential policy. He gives his own vision on the necessary policy mix to address financial vulnerability restrictions. The main institutional frameworks of macroprudential organization are reviewed.

Ключові слова: макропруденційна політика, фінансова стабільність, фінансова вразливість, інституціональна організація центрального банку.

Key words: macroprudential policy, financial stability, financial vulnerability, institutional frameworks of Central banks.

МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА ПОКЛИКАНА ЗАБЕЗПЕЧИТИ ФІНАНСОВУ СТАБІЛЬНІСТЬ У КРАЇНІ

Визначаючи мету макропруденційної політики як забезпечення фінансової стабільності, слід мати чітке формулювання поняття “фінансова стабільність”. Це питання має не лише теоретичне, а й практичне значення. Характер відповіді на нього суттєво впливає на вирішення важливих для практики завдань щодо оцінки стабільності фінансової системи.

Узагальнююче розуміння стабільності – це здатність системи зберігати певні властивості й характеристики незмінними навіть після дії збуджуючих зовнішніх факторів на цю систему або повертатись у початковий стан після закінчення дії цих факторів. Але таке трактування є дуже загальним. На наш погляд, фінансова стабільність настає тоді, коли фінансова система спроможна ефективно розподіляти ресурси та абсорбувати шоки, запобігаючи їх здатності чинити руйнівний тиск на реальний сектор економіки чи фінансову

систему, яка охоплює всіх посередників: банки, страхові компанії, пенсійні фонди тощо, а також фінансові ринки та інфраструктуру фінансового сектору (насамперед платіжні системи) [2].

Саму макропруденційну політику можна визначити як створення та застосування набору пруденційних інструментів для обмеження системних ризиків. У свою чергу, поняття системного ризику визначається як імовірне порушення в наданні фінансових послуг з боку банківської системи, або у ширшому визначенні – фінансової системи в цілому, яке може спричинити погіршення всіх елементів та ланок фінансової системи і, відповідно, призвести до серйозних негативних наслідків для реальної економіки [3].

Виокремимо три ключові аспекти, які потребують негайних дій з боку макропруденційної політики:

1) стан фінансової системи країни, є таким, що має властивість посилювати дію негативних зовнішніх шоків. Наприклад, це може бути такий стан, коли обмеження доступу до зовніш-

нього фінансування призводить до кредитної кризи. Тобто коли банки перестають кредитувати економіку, відбувається швидке зменшення інвестицій у неї та зростання безробіття з відповідним падінням економічної активності;

2) суттєва схильність фінансової системи в цілому до погіршення власного стану під впливом негативних зовнішніх шоків. Наприклад, тісний двосторонній зв'язок між вартістю активів і вартістю кредитів банківської системи, як правило, призводить до зростання левериджу банківської системи разом зі зростанням “бульбашки” цін на активи та, відповідно, до підвищення вразливості фінансової системи в разі падіння цін на активи;

3) внутрішня структура самої фінансової системи має “слабкі” ланки, які можуть порушити стабільність і стійкість фінансової системи в цілому. Наприклад, окремі банки та інші небанківські фінансові установи суттєво нарощують короткострокові зобов'язання без відповідного фінансового забезпечення, що підвищує ризик

ліквідності. Проблеми певної кількості таких фінансових посередників можуть у разі впливу короткострокових грошей із системи дестабілізувати фінансову систему в цілому.

Ці аспекти ставлять, відповідно, три завдання для макропруденційної політики [4]:

– по-перше, макропруденційна політика має посилювати стійкість фінансової системи до зовнішніх шоків завдяки створенню фінансових запобіжників, тобто фінансових буферів та провізій, які б допомагали підтримувати спроможність фінансової системи до кредитування економіки навіть в умовах дії негативного шоку;

– по-друге, у часовому вимірі обмежувати вплив надмірного зростання активів на зростання кредитів з метою запобігання підвищенню вразливості фінансової системи у часі;

– по-третє, контролювати підвищення рівня вразливості, яка може виникати всередині самої фінансової системи через перехресні зв'язки між фінансовими установами; особливу увагу звертати на великі системні інституції, які є надто великими та важливими, щоб можна було допустити їхнє банкрутство.

Макропруденційна політика використовує здебільшого пруденційні інструменти для досягнення власних цілей. Основними з них є створення фінансових буферів та провізій, регулювання вимог до достатності капіталу в різних секторах фінансової системи, заходи щодо контролю балансових неузгодженостей із ліквідності й обмінного курсу, а також відношень кредиту до вартості і боргу до доходу. Макропруденційна політика також має впливати на якість та надійність фінансових інструментів, які пропонуються позичальникам на ринках, та на інституціональні основи функціонування самих фінансових ринків, тобто брати активну участь у формуванні “правил гри”. Вона повинна прагнути використовувати інструментарій, який традиційно асоціюється з іншими політиками, зокрема з монетарною та фіскальною.

ВЗАЄМОДІЮВАНІСТЬ МІЖ МОНЕТАРНОЮ ТА МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЮ ПОЛІТИКОЮ

Ця взаємодіюваність пояснює, чому центральні банки сильно зацікавлені в тому, щоб макропруденційна політика була досконалою та

узгодженою з монетарною політикою і банківським регулюванням. Більшість центральних банків створила необхідну інфраструктуру та відповідає також за забезпечення фінансової стабільності. Навіть коли монетарна політика є досконалою з точки зору забезпечення цінової стабільності, але не узгоджується із завданнями фінансової стабільності, часто-густо її результати справляють побічний негативний вплив на стан фінансової системи.

Наприклад:

– коли низькі відсоткові ставки узгоджуються з низькою інфляцією, це може мати вплив на надлишкове кредитне зростання і, відповідно, формування “бульбашок” на фінансовому ринку та ринку нерухомості й таким чином створювати підґрунтя для фінансової нестабільності у майбутньому [5];

– у малих відкритих економіках підвищення процентної ставки може бути необхідне в разі інфляційної загрози, але може й стимулювати приплив короткострокового спекулятивного капіталу в країну і таким чином створювати додатковий фінансовий ризик. І навпаки, необхідність зниження відсоткової ставки з метою стимулювання пригніченого внутрішнього попиту може спровокувати масовий відплив капіталу та, відповідно, підірвати фінансову стабільність у країні.

Коли макропруденційна політика створює надійне фінансове середовище, вона водночас дає більше можливостей для маневру монетарній політиці. Більше того, створюючи надійні запобіжники, вона обмежує системні ризики і допомагає монетарній політиці у разі несприятливих фінансових шоків.

ФІСКАЛЬНА ТА СТРУКТУРНА ПОЛІТИКА – ГОЛОВНІ ОБМЕЖУВАЧІ ФІНАНСОВОЇ ВРАЗЛИВОСТІ ЕКОНОМІКИ

Якщо внутрішній та зовнішній дисбаланси зростають, це підвищує системні ризики щодо фінансової нестабільності.

Наприклад:

– коли бум споживання, який стимулюється припливом капіталу в умовах стійкого та високого дефіциту поточного рахунку, постійно зростає, макропруденційна політика сама не може ефективно обмежувати рушійні сили цього процесу. Тому виважена фіскальна політика може обмежувати такі дисбаланси і зменшувати ризики;

– податкова політика суттєво впливає на фінансову стабільність. Наприклад, у багатьох країнах система оподаткування бізнесу заохочує використовувати для фінансування боргові інструменти замість акціонування. Як правило, це пов'язано з тим, що відсоток, який виплачується за боргом, не враховується в розрахунок прибутку, що оподатковується, а прибуток від акцій, навпаки, враховується.

Велика кількість емпіричних досліджень [6] свідчить, що такий вплив є суттєвим, зокрема зниження корпоративного податку на прибуток на 10 відсоткових пунктів у початкових межах між 20–30 відсотками знижує співвідношення боргу до активів на 1.7–2.8 відсоткового пункту;

– у свою чергу, високе відношення боргу до активів підвищує леверидж банківської системи і посилює системні банківські ризики.

НАДІЙНА ІНСТИТУЦІЙНА ІНФРАСТРУКТУРА – ЗАПОРУКА ЕФЕКТИВНОСТІ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

Цілі та функціональні заходи макропруденційної політики повинні бути затверджені законодавчо з відповідним розподілом обов'язків. Як зазначалося вище, досягнення цілей можливе лише за тісної взаємодії монетарних та фіскальних влад. Світова практика виділяє три основні моделі інституціональної організації макропруденційної політики:

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

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

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

ВИСНОВКИ

Незважаючи на суттєвий прогрес у формуванні та практичній імplementації макропруденційної по-

літики в сучасних умовах у багатьох країнах світу, залишаються відкритими або потребують суттєвого вдосконалення такі питання:

— кількісне визначення системного ризику в імовірнісних оцінках, незважаючи на істотний прогрес у розвитку кількісних підходів, є вкрай важким, але необхідним для ефективного застосування потрібного комплексу макроруденційних інструментів;

— калібрування макроруденційних інструментів залишається складним завданням та потребує подальшого розвитку, зважаючи на невідомість щодо результатів трансмісії цих інструментів для кожної окремої економіки;

— досягнення чіткого та ефективного управління за допомогою макроруденційних інструментів є важким через невизначеність вимірювання позитивних наслідків, при тому, що витрати очевидні;

— розвиток комунікацій щодо здійснення та оцінки результатів макроруденційної політики може відбуватися відповідно до досвіду комунікації в процесі проведення монетарної політики між центральним банком і суспільством, але потребує певного вдосконалення та специфікації;

— законодавче підґрунтя макроруденційних заходів має узгоджуватися із загальною інституціональною інфраструктурою в кожній окремій країні.

Література

1. Петрик О. І. Шлях до цінової стабільності: світовий досвід та перспективи для України: монографія / О.І.Петрик. — К.: НАН України, Інститут економіки та прогнозування, Університет банківської справи НБУ. — 2008. — 372 с.

2. Петрик О. І. Тарнавський М. О. Фінансова стабільність як ключова

функція центрального банку в сучасних умовах // Вісник THEU. — 2010. — № 5–2. — С. 149–155.

3. Колобов Ю. В., Петрик О. І. Основні аспекти фінансової стабільності в сучасних умовах: Зб. наук. пр. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики / Харківський інститут банківської справи Університету банківської справи НБУ. — Вип. 1(12)— 2012. — С. 11–17.

4. Key Aspects of Macroprudential Policy, 2013, SM/13/145, IMF, Washington D.C.

5. Петрик О. І. Степанюк Є. В. “Булбашки” цін на активи: міжнародний досвід та рекомендації для України // Вісник Тернопільського національного економічного університету. — 2008. — № 5. — С. 219–230.

6. De Mooij, Ruud, 2011, “Tax biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions,” IMF Staff Discussion Note 11/11, IMF, Washington D.C.

Подія/

Електронному грошовому обігу в Україні — 20 років!

5 серпня 2013 року банківська спільнота України відзначила 20-річчя Системи електронних платежів (СЕП). З цієї нагоди у Національному банку України відбувся круглий стіл на тему “20 років електронного грошового обігу в Україні: досвід, результати, перспективи”, в якому взяли участь представники Національного банку, Центральної розрахункової палати, Університету банківської справи НБУ, Державної фінансової інспекції, банкіри. Присутні поділилися спогадами про основні етапи запровадження і становлення СЕП НБУ, обговорили її поточний стан та перспективи розвитку.

Дату для святкування обрано не випадково. Саме 5 серпня 1993 року в дослідному режимі були здійснені перші платежі через розроблену фахівцями Національного банку систему електронних платежів. А менш як за п'ять місяців СЕП, яка не мала аналогів у пострадянських країнах та наближалася до світових зразків, була введена у повномасштабну промислову експлуатацію і стала єдиною загальнодержавною системою міжбанківських розрахунків.

У затишній залі за круглим столом зібралися однодумці, об'єднані спільною великою справою: батьки-засновники СЕП, які започаткували епоху електронних платежів в Україні, ті, хто нині розвиває, вдосконалює, забезпечує надійну роботу системи, а також її



За круглим столом зліва направо: Віра Ричаківська, Валерій Прохоренко, Наталія Синявська, Наталія Лапко.