

**Ключевые слова:** банк, корпоративные отношения, участники корпоративных отношений, корпоративный конфликт.

*Denys Oksana*

**Manifestations of corporate conflicts**

*Identified two forms of corporate conflicts in banks: proprietary conflicts and conflicts of principal-agent. The peculiarities of corporate conflicts in banks.*

**Key words:** bank, corporate relations, members of corporate relations, corporate conflict.

УДК 336.711

*В. В. Крилова*

## **ВЗАЄМОЗВ'ЯЗКИ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ЯК ПІДґРУНТЯ ЇЇ СТРАТЕГІЧНОГО БАЧЕННЯ**

*Проаналізовано забезпечення практичної реалізації макропруденційної політики шляхом розроблення послідовної стратегії та визначення місця макропруденційної політики в загальній стратегії регулювання монетарної та фінансової систем.*

**Ключові слова:** центральний банк, кредитор останньої інстанції, ліквідність, платоспроможність, макропруденційна політика.

**Постановка проблеми.** Донедавна управління фінансовою системою у світі здійснювалось за допомогою інструментів монетарної політики в поєднанні з інструментами мікропруденційного регулювання. Проте остання глобальна фінансова криза засвідчила те, що вказані інструменти виявились недостатніми для забезпечення стабільності фінансової системи, тобто нагальною стала проблема управління стабільністю фінансової системи в цілому. Мета макропруденційної політики полягає в урегулюванні цієї проблеми. В усьому світі запроваджуються мандати центральних банків на здійснення макропруденційної політики. Проте досі не розроблені основи послідовної політики у цій сфері. Все це зумовлює необхідність приділення значної уваги з боку науковців і практиків щодо визначення та подальшого розвитку основ узгодженої макропруденційної політики.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Протягом останніх років питання макропруденційної політики досліджувалось у працях зарубіжних та вітчизняних науковців: Анджеліні П., Маер Т., Мойсеев С., Нері С.,

© В. В. Крилова, 2014

Панетта Ф., Шоенмайкер Д. Проте більшість досліджень зводиться до визначення суті макропруденційної політики та аналізу її інструментів. Натомість вироблення стратегічного бачення щодо розроблення макропруденційної політики залишається поза увагою науковців. Це об'єктивно вимагає подальших досліджень у цьому напрямі, зокрема у частині дослідження взаємозв'язків макропруденційної політики з іншими політиками.

**Постановка завдання.** З огляду на викладене, метою даної статті є забезпечення практичної реалізації макропруденційної політики за рахунок визначення місця макропруденційної політики у загальній стратегії регулювання монетарної та фінансової систем.

#### **Виклад основного матеріалу дослідження.**

У дискусіях навколо монетарної, макро та мікропруденційних політиках з одного боку, часто припускається ототожнення макропруденційного нагляду та відповідної політики з мікропруденційним наглядом. З іншого боку, акцентуючи увагу на відсутності власних інструментів, стверджується, що макропруденційна політика не може бути відособленою політикою, вона є частиною або монетарної політики, або мікропруденційної політики.

Для визначення місця макропруденційної політики виправданим є підхід, що ґрунтується на ієрархії цілей [1, 2]. На *рис. 1* наведено загальну схему реалізації відповідних політик.

Політика	Ціль	Остаточна мета (рівень впливу)
Монетарна	Цінова стабільність	Стабільне економічне зростання (економічна система)
Макропруденційна	Фінансова стабільність	
Мікропруденційна	Стійкість фінансових установ	Захист споживачів (окремі установи; фінансовий ринок)
Ведення бізнесу	Сприятлива ситуація на ринках	

**Рис. 1. Загальна схема реалізації відповідних політик у регулюванні монетарної та фінансової систем**

*Джерело:* складено за матеріалами [1; 2]

Перші дві цілі, забезпечення цінової та фінансової стабільності, є однаково важливими та впливають на економіку в цілому. Другі дві цілі – забезпечення стійкості фінансових установ та сприятлива ситуація на ринках, мають відношення до окремих фінансових установ та фінансових ринків, і їх реалізація має на меті захист прав споживачів. Перші дві цілі, які стосуються «системи» в цілому, є більш важливими, ніж остання ціль, яка стосується «окремих осіб», з тієї простої причини, що коли система слабшає, її окремі компоненти також втрачають стійкість. До того ж забезпечення стабільності

фінансової системи є більш важливим питанням, аніж забезпечення стійкості її окремих компонент. В умовах ринкової економіки можна допустити банкрутство корпорації, в тому числі фінансових, щоб локалізувати моральний ризик, окрім випадків, коли таке банкрутство несе в собі системний ризик.

Концепція помилкового твердження щодо ідентичності макро- та мікропруденційної політики, стосується ідеї, яка, ґрунтується на думці Базельського комітету з питань банківського нагляду, суть якої у тому, що для забезпечення системи в цілому достатньо забезпечити її окремі компоненти.

Проте, намагання фінансових установ забезпечити себе, може призвести до системного ризику, який підірве всю фінансову систему. Так, продаж активів у момент, коли ціна ризику зростає, може виявитись виправданою реакцією з точки зору окремого банку. Проте у разі, якщо так вчинить більшість банків, відбудеться обвал цін на активи, що спонукатиме фінансові установи до вжиття додаткових заходів до виправлення ситуації. Реакція окремих банків на вказані прояви тиску призводить до генералізації падіння цін на активи та підвищення взаємозв'язків та волатильності на ринках активів. Отже, інколи застосування інструментів мікропруденційної політики може мати деструктивні наслідки на макрорівні.

Незбіг цілей макропруденційної і мікропруденційної політик породжує дві проблеми. По-перше, необхідно брати до уваги наслідки застосування інструменту однієї політики не лише для досягнення відповідної йому цілі, але й для досягнення інших цілей. Тому необхідним є вибір та застосування такого інструменту, який завдасть менше шкоди в інших сферах і забезпечить більш позитивні кінцеві результати. По-друге, не завжди можна за цих обставин уникнути конфлікту цілей. Враховуючи ієрархію цілей, проблеми, урегулювання яких потребує застосування макропруденційної політики, повинні переважати над проблемами, урегулювання яких потребує застосування мікропруденційної політики (рис. 2).

Рівень	Цілі	
Економіка	Стабільність монетарної системи	Стабільність фінансової системи в цілому: макропруденційна політика
Окремі установи, ринки	Фінансова стійкість: мікропруденційна політика	

Рис. 2. Ієрархія цілей мікропруденційної, макропруденційної та монетарної політики

Джерело: складено за матеріалами [2]

Проте черговість досягнення цілей слід міняти, щоб попередити виникнення періоду утримання від будь-яких дій. Наприклад, у разі виникнення шоку, що негативно впливає на стан фондового ринку, можна тимчасово

зняти вимоги щодо достатності капіталу з тим, щоб попередити розпродаж активів за дуже низькими цінами. Проте при цьому обов'язково необхідно забезпечити чіткий варіант виходу з ринку. У протилежному випадку проблеми можуть накопичуватись і ставати більш серйозними.

Розглядаючи зв'язок макропруденційної та монетарної політики слід згадати, що однією з функцій центрального банку щодо зміцнення фінансової стабільності є функція кредитора останньої інстанції. Реалізуючи дану функцію, центральний банк використовує свої повноваження з надання ліквідності для пом'якшення ринкових умов у періоди паніки чи її зародження. Цю функцію центрального банку винайшов і обґрунтував В. Бейджхот ще 140 років тому [3; 4]. На думку В. Бейджхота, як і інших класиків, кредитування останньої інстанції має:

- не запобігати кризам, а мінімізувати їх вторинні наслідки (перешкоджати розповсюдженню кризи);
- застосовуватися центральним банком лише в умовах критичних ситуацій, які зачіпають всю банківську систему;
- гарантувати ліквідність банківської системи в цілому, а не окремих банків;
- здійснюватися стосовно неліквідних, але платоспроможних (illiquid but solvent) банків. Неплатоспроможним банкам слід відмовляти в кредитуванні останньою інстанцією незалежно від їх величини і значущості [5].

Разом з тим у часи Бейджхота мала місце й інша думка. Так, Т. Хенкі (Thomson Hankey), тодішній керівник Центрального банку Англії, зазначав, що, думка про те, що однією з головних функцій Центрального банку Англії є видача за запитами банкірам необхідних їм грошових коштів при виснаженні їх власних капіталів – це сама шкідлива ідея, яка коли-небудь звучала щодо монетарної або банківської систем Великобританії. Більш правильним було б контролювати масштаби збільшення обсягів кредитування у період економічного буму. Цей контроль є ні чим іншим, як макропруденційне регулювання.

Однак ринок підтримав ідею Бейджхота – якщо не можна контролювати кредитний бум, то повинні бути вжиті заходи щодо зупинки зменшення обсягів кредитування в період кризи. Якщо проблема полягає тільки в неліквідності, яка веде до уразливості банків, то центральні банки можуть легко з нею впоратися. Демонструючи свою готовність надати короткострокову підтримку ліквідності, центральні банки в першу чергу знижують вірогідність виникнення проблем [6].

У вересні 2007 р. поширеною була думка про те, що криза пов'язана з нестачею ліквідності, і центральні банки вживатимуть відповідних заходів. Однак незабаром стало очевидно, що це була криза неплатоспроможності. На

практиці дуже важко виявити відмінність між неліквідністю і неплатоспроможністю. Якщо криза фактично обумовлена неплатоспроможністю, викликаною надмірним левериджем і ризиками, то вливання ліквідності центральним банком не допоможе. Центральні банки можуть забезпечити ліквідністю тільки платоспроможні установи [7].

Що стосується інструментів, то безумовно, для досягнення своїх цілей макропруденційна політика в основному передбачає застосування пруденційних інструментів. Проте в рамках макропруденційної політики можна також впливати на дизайн продуктів, які пропонуються позичальникам на роздрібних ринках, та на функціонування та інституційні засади оптових ринків. У рамках цієї політики також можна застосовувати інструменти, традиційно пов'язані з інструментами інших політик, наприклад, з інструментами монетарної політики (наприклад, вимоги щодо забезпечення резервів), фіскальної політики (наприклад, збори, що стягуються у разі інституційного фінансування) та антимонопольної політики, зокрема інструменти, що регулюють злиття компаній.

Як зазначалося, між монетарною, макропруденційною та мікропруденційною політиками існує суттєвий взаємозв'язок (див. *рис. 1*). Донедавна вважалося, що застосування монетарної політики повинно обмежуватись забезпеченням цінової стабільності. Згідно з цією точкою зору, роль монетарної політики не у тому, щоб обмежувати надмірне збільшення обсягів кредитування та/або формування цінових «бульбашок» на ринку активів. Глобальна фінансова криза чітко показала, що стабільність фінансової системи є необхідною, хоча й не достатньою умовою стабільності цін [8].

Зрозуміло, що застосування інструменту відсоткових ставок не дозволяє одночасно досягти цих двох цілей. Отже, необхідно мати окремий макропруденційний інструмент. Тим не менше, інструменти монетарної та макропруденційної політик не можна і не слід застосовувати окремо один від одного. Яскравим прикладом цього є використання інструментів як монетарної політики, так й пруденційної політики при реалізації такої функції центрального банку, як кредитор останньої інстанції.

Монетарна і макропруденційна політики мають доповнювати одна одну. Позитивні результати від застосування макропруденційної політики стають суттєвими, коли економіка зазнає шоків на фінансову ринку або ринку житлової нерухомості [9].

У таких випадках спільні дії органу макропруденційного нагляду та центрального банку дозволяють досягти більш масштабних цілей, ніж просто забезпечення цінової стабільності, з тим, щоб сприяти стабільності економіки в цілому. Також монетарна політика (підвищення відсоткової ставки) та макропруденційна політика (збільшення контрциклічного буферу капіталу

або зменшення коефіцієнту LVR) мають застосовуватись спільно, щоб стримати процес кредитування [10].

Існування взаємозв'язків між макро- і мікропруденційною політиками, дозволяє забезпечити відповідне їх узгодження. Проте слід пам'ятати, що ці дві політики мають різні цілі, і тому – різні ракурси. Безумовно, необхідно застосовувати інструменти політики відповідно до її власних цілей, тобто забезпечення стабільності фінансової системи та стійкості окремих фінансових установ. Узгодженості щодо застосування інструментів тієї чи іншої політики можна реалізувати шляхом проведення належних консультацій. Центральний банк, як орган макропруденційного нагляду, повинен радитись з органами мікропруденційного нагляду всіх фінансових корпорацій, щодо застосування інструментів макропруденційної політики і навпаки. Якщо в конкретному випадку ці інструменти є несумісними, перевагу слід віддати досягненню цілі макропруденційної політики. Це може мати місце, коли, наприклад, збільшення обсягів кредитування виходить за межі звичайної тенденції, а водночас з цим окремі установи дотримуються норм, передбачених мікропруденційною політикою.

**Висновки.** Мета монетарної політики полягає у стабілізації цін в економіці та забезпеченні за рахунок цього економічного зростання, в той час, коли мікропруденційне регулювання має на меті забезпечення стійкості окремих фінансових установ з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг. Остання глобальна криза підкреслила потребу як у зміцненні монетарної політики і концепції фінансової стабільності, так і кращої їх інтеграції. Зокрема, все більшої актуальності набувають взаємодоповнюючі властивості монетарної політики, мікропруденційного регулювання та нагляду, функції кредитора останньої інстанції тощо. Необхідним є розроблення комплексних теоретичних концепцій, що включають всі ці елементи. Таким чином, необхідним є проведення наукових досліджень, які повинні створити науково-методичну базу центральним банкам для розроблення макропруденційної політики. Центральні банки повинні адаптуватися до подій, нових ідей і змін в економічному та фінансовому середовищі. Безумовно, стабільність цін залишатиметься кінцевою метою всіх центральних банків, проте фінансова стабільність стане проміжною ціллю. За цих умов набір інструментів центральних банків буде розширений і включатиме інструменти для забезпечення фінансової стабільності [11].

#### Список використаних джерел

1. Kremers, J., Schoenmaker D. Twin Peaks: Experiences in the // Special paper, Financial Markets Group / London School of Economics and Political Science. – 2010. – Vol. 196. – P. 11.

2. Schoenmaker D. The ECB, Financial Supervision and Financial Stability Management // The European Central Bank at Ten. – Режим доступу: <http://personal.vu.nl/d.schoenmaker/Chapter7%20-%20The%20ECB%20at%20Ten.pdf>.
3. Thornton H. An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. – Режим доступу: [https://mises.org/books/paper\\_credit\\_thornton.pdf](https://mises.org/books/paper_credit_thornton.pdf).
4. Bagehot W. Lombard Street: A Description of the Money Market. – Режим доступу: <http://www.munseys.com/diskone/lsadm.pdf>
5. Humphrey T. The Classical Concept of the Lender of Last Resort // Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review. – Режим доступу: [http://www.richmondfed.org/publications/research/economic\\_review/1975/pdf/er610101.pdf](http://www.richmondfed.org/publications/research/economic_review/1975/pdf/er610101.pdf).
6. Diamond D., Dybvig P. Bank runs, deposit insurance, and liquidity // Journal of political economy. – 1983. – Vol. 91, N 3. – P. 401–419.
7. King M. Banking: from Bagehot to Basel, and back again // The Second Bagehot Lecture. – Buttonwood Gathering, New York City. – Speech 25 October 2010. – Режим доступу: <http://www.bis.org/review/r101028a.pdf?frames=0>.
8. Allen F., Beck T., Carletti E., Lane P., Schoenmaker D., Wagner W. Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies // CEPR Report, London. – Режим доступу: <http://webir.tcd.ie/bitstream/2262/57384/1/Cross-Border%20Banking%20in%20Europe-%20%20Implications%20for%20Financial%20Stability%20and%20Macroeconomic%20Policies.pdf>
9. Angelini P., Neri S., Panetta F. Monetary and Macroprudential Policies // Working Paper Series. – 2012. – N 1449. – P. 36.
10. Borio C., Disyatat P. Global imbalances and the financial crisis: Link or no link? // Working Papers. Bank for International Settlements, Basel. – 2011. – N. 346. – P. 43.
11. Mayer T. Central banking in the new era. – Режим доступу: [https://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD000000000323209/Central+banking+in+the+new+era.pdf](https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000323209/Central+banking+in+the+new+era.pdf).

### **Крылова В. В.**

#### ***Взаимосвязи макроруденциальной политики как основа ее стратегического развития***

*Проанализирована практическая реализация макроруденциальной политики при условии разработки ее стратегии и определения ее места в общей стратегии регулирования монетарной и финансовой систем.*

**Ключевые слова:** *центральный банк, кредитор последней инстанции, ликвидность, платежеспособность, макроруденциальная политика.*

### **Krylova V. V.**

#### ***Inter relations of macroprudential policy as its strategic vision grounds***

*An article provides analysis of practical implementation support of macroprudential policy through development of gradual strategy and determination of macroprudential policy place in general monetary and financial system regulation strategy.*

**Key words:** *central bank, lender of last resort, liquidity, solvency, macroprudential policy.*

*Крылова Віра Василівна* – кандидат економічних наук, начальник відділу досліджень фінансово-банківської системи Центру наукових досліджень Національного банку України.