

Науменкова С. В.

*д.е.н., проф., Київський національний університет
імені Тараса Шевченка (м. Київ), Україна;
e-mail:nsv25prof@gmail.com*

ПІДХОДИ ДО ВИБОРУ ІНСТРУМЕНТІВ УБЕЗПЕЧЕННЯ ВІД СИСТЕМНИХ РИЗИКІВ

Анотація. У статті здійснено порівняльний аналіз основних макропруденційних інструментів, які отримали визнання у міжнародній регуляторній практиці. Уточнено підходи до відбору адекватних інструментів забезпечення від системних ризиків, придатних до застосування в країнах, що розвиваються, та в країнах з низькими доходами. Отримано висновок про обмеженість переліку інструментів для комплексного моніторингу за джерелами виникнення та каналами поширення системних ризиків в Україні через розбалансованість економічних процесів, погіршення стану державних фінансів, недосконалість інформаційної бази, відсутності належної координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики, що стримує відновлення фінансової стабільності в країні.

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

Формул: 0; рис. 2, табл.: 1, бібл.: 14.

Naumenkova S.

*dr. of Sc. (Economics), prof.,
Taras Shevchenko National University of Kyiv (Kyiv), Ukraine;
e-mail:nsv25prof@gmail.com*

THE APPROACHES TO SELECTING TOOLS FOR MITIGATING SYSTEMIC RISKS

Abstract. In the article the current systemic risk monitoring tools used at the IMF for regulatory practice are investigated. The approaches to selecting adequate tools for mitigating systemic risks in countries with emerging economies and low-income countries have been qualified. This article aims to clarify the systemic risk monitoring tools that are currently available for Ukraine financial sector. Today Ukraine is ranked as “CRT-5 country” and has high level of country risk. It grows steadily because of financial and political instability in Ukraine. The article focuses on the selection of appropriate macro-prudential policy tools for Ukraine. The author arrives at a conclusion that there is limited number of tools for monitoring of sources and channels of systemic risks in Ukraine due to imbalance in economic processes, rising in the budget deficit and state debt and, as a result, in worsening of the state financial situation, lack of coordination between the monetary and fiscal authorities.

Keywords. systemic risk, financial stability, macroprudential tools, macroprudential policy, prudential supervision.

JEL classification: E58, G28

Formulas: 0; fig.: 2, tabl.: 1, bibl.: 14.

Науменкова С. В.

*д.е.н., проф., Київський національний університет
імені Тараса Шевченка (г. Київ), Україна;
e-mail:nsv25prof@gmail.com*

ПОДХОДЫ К ВЫБОРУ ИНСТРУМЕНТОВ ЗАЩИТЫ ОТ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ

Анотация. В статье представлен сравнительный анализ основных макропруденциальных инструментов, используемых в зарубежной регуляторной практике.

Уточнены подходы к отбору адекватных инструментов защиты от системных рисков в развивающихся странах и странах с низкими доходами. Сделан вывод о наличии ограниченного количества инструментов для комплексного мониторинга за источниками возникновения и каналами распространения системных рисков в Украине вследствие разбалансированности экономических процессов, ухудшения состояния государственных финансов, несовершенства информационной базы, отсутствия необходимой координации денежно–кредитной и бюджетно–налоговой политики, что сдерживает восстановление финансовой стабильности в стране.

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

Формул: 0; рис. 2, табл.: 1, библи.: 14.

Вступ. Проблема захисту від системних ризиків набуває особливого значення в умовах посилення фінансової нестабільності як на національному, так і на глобальному рівнях, що зумовлює необхідність розроблення та запровадження гнучкої та адаптивної макропруденційної політики. Враховуючи, що інструментарій забезпечення фінансової стабільності стає більш широким за переліком інструментів та сферою охоплення, коректність вибору адекватних інструментів захисту від системних ризиків набуває особливої актуальності. Водночас рекомендації міжнародних фінансових організацій та експертів щодо запровадження макропруденційних інструментів в економічно розвинених країнах не повною мірою можуть бути враховані в країнах з нестійкими економіками. Це пов'язано з тим, що масштаби та швидкість поширення системної ураженості залежать від багатьох факторів і в різних країнах можуть відрізнятися залежно від внутрішніх умов, таких як: інтегрованість фінансових ринків, взаємопов'язаність фінансових установ, відкритість економіки тощо. Ось чому підходи до вибору макропруденційних інструментів потребують більш ретельного опрацювання з огляду на можливу імплементацію існуючого інструментарію у вітчизняну банківську практику.

Аналіз досліджень та постановка завдання.

Питання макропруденційного регулювання знаходяться під постійною увагою міжнародних фінансових інститутів та регуляторів фінансового сектору різних країн світу, що знаходить свій прояв у поглибленні змісту та завдань макропруденційної політики [1 – 3]. Так, відповідно до узгоджених підходів G20, G30, МВФ та Банку міжнародних розрахунків, мета макропруденційної політики полягає у посиленні стійкості фінансової системи та трансформується у перелік основних завдань, спрямованих на попередження виникнення та обмеження поширення системних ризиків, які призводять до суттєвих макроекономічних втрат [1, 2, 4]. У провідних країнах світу установи, які відповідають за імплементацію макропруденційної політики, повинні інформувати та отримувати відомості щодо монетарної, фіскальної та інших видів державної політики, а також надавати рекомендації відповідно до власних повноважень іншим агенціям. Провідну роль у реалізації макропруденційної політики відіграють центральні банки, на які у більшості країн покладено відповідальність не лише за цінову стабільність, але й за забезпечення фінансової стабільності та сприяння економічному зростанню. Виконання центральними банками нових функцій та повноважень вимагає суттєвої модифікації та пристосування існуючих методів та інструментів для вирішення нових завдань.

Убезпечення від системних ризиків здійснюється з використанням широкого переліку макропруденційних інструментів, переважна кількість яких призначена для раннього попередження системних загроз. У більшості публікацій на цю тему макропруденційні інструменти розглядаються як широкий перелік інструментів, які використовуються для попередження виникнення та обмеження поширення системних ризиків [1, 5 – 7].

Існують різні підходи до класифікації цих інструментів, перелік яких постійно оновлюється.

Так, розрізняють такі види інструментів захисту від системних ризиків:

- залежно від особливостей пруденційної політики – мікропруденційні та макропруденційні інструменти;
- за основними видами ризику – інструменти для забезпечення впливу кредитного, ринкового ризику та ризику незбалансованої ліквідності;
- за спрямованістю застосування – інструменти для абсорбування шоків і посилення стійкості фінансових установ та інструменти для обмеження системної ураженості;
- за особливостями коригування:
- макропруденційні інструменти зі змінними характеристиками – інструменти, коригування яких здійснюється (автоматично чи органом нагляду) відповідно до значень макропруденційних індикаторів, котрі коливаються впродовж економічного циклу (контрциклічний буфер капіталу, динамічне формування резервів);
- макропруденційні інструменти з фіксованими характеристиками – інструменти, значення яких не змінюються залежно від стадій економічного циклу (коефіцієнт левериджу, вагові коефіцієнти ризику, стандарти ліцензування чи корпоративного управління та ін.) [7, сс. 60 – 61];

За особливостями інформаційної бази:

- індикатори стійкості (*Soundness Indicators*) – індикатори фінансової стійкості (*FSIs*), що базуються на даних балансової звітності фінансових установ [10];
- моделі, які ґрунтуються на фундаментальних підходах (*Fundamentals-Based Models*) — моделі, котрі оперують макроекономічними або балансовими відомостями для встановлення макрофінансових зв'язків (наприклад, макро стрес-тести та мережеві моделі);
- моделі на основі ринкових підходів (*Market-Based Models*) — моделі, які виявляють інформацію про ризики виходячи з мінливих ринкових даних та застосовуються для відстеження нестійкого стану фірм або секторів;
- гібридні, структурні моделі (*Hybrid, Structural Models*) — моделі, котрі
- використовуються для оцінювання впливу шоків на ключові змінні фінансового й реального секторів, такі як імовірність дефолту, зростання кредитування, на основі даних агрегованих балансових звітів і ринкових цін [7, сс. 62 – 63];

За об'єктами моніторингу:

- зведені індикатори дисбалансів (*Aggregate Indicators of Imbalances*), котрі застосовуються для моніторингу накопичення ризиків у фінансовій системі й економіці загалом та ґрунтуються на використанні як макроекономічних даних, так і балансових показників;
- індикатори ринкових умов (*Indicators of Market Conditions*) – для моніторингу стану фінансових ринків та виявлення “апетиту до ризику” інвесторів; ґрунтуються на часто оновлюваних даних (дохідність цінних паперів, спреди, ризик-премії тощо) та на інформації про ліквідність ринку;
- інструменти оцінювання ризику концентрації всередині системи (*Metrics of Concentration of Risk Within the System*) – призначені для оцінювання міжсекторного поширення ризику та концентрації уразливості, а також каналів поширення ризику (наприклад, мережеві моделі);
- комплексні системи моніторингу (*Integrated Monitoring Systems*) – системи комплексного моніторингу ризику на рівні всієї фінансової системи, котрі враховують умови її функціонування, систему зв'язків та пристосовані для внутрішніх умов конкретної країни [6, с. 9, 11].

Метою статті є визначення переліку макропруденційних інструментів, які отримали визнання у міжнародній регуляторній практиці, придатних до застосування у вітчизняному фінансовому секторі для забезпечення впливу системних ризиків.

Для реалізації цієї мети окреслено такі завдання, а саме:

- здійснити порівняльний аналіз визнаних міжнародною практикою макропруденційних інструментів за основними характеристиками;
- застосувати додаткові характеристики для уточнення окремих специфікацій інструментів;
- уточнити існуючі обмеження щодо використання цих інструментів в Україні;
- визначити перелік макропруденційних інструментів для захисту від системних ризиків (пом'якшення впливу та обмеження втрат від поширення системної ураженості).

Результати дослідження.

В процесі визначення придатності застосування інструментів забезпечення від системних ризиків з урахуванням умов конкретної країни, на наш погляд, потрібно дотримуватися певних принципів, найважливішими з яких, є такі:

– *принцип ієрархії функцій*, а саме: функція першого рівня спрямована на забезпечення стабільності національної грошової одиниці; функція другого рівня полягає у забезпеченні стабільності банківської системи, а третього рівня – у сприянні підтримання стійких темпів зростання. У реалізації цих функцій завжди існує протиріччя, але важливою умовою реалізації цієї трієдиної функції центрального банку є те, що реалізація функції кожного наступного рівня не повинна суперечити реалізації попередньої функції. Отже, інструменти захисту від системних ризиків і підтримання стабільності банківської системи не повинні перешкоджати забезпеченню стабільності національної грошової одиниці;

– *принцип паритету цілей* грошово–кредитної та бюджетно–податкової політики. Порушення паритету між цілями грошово–кредитної і бюджетно–податкової політики у багатьох країнах в умовах кризи, активне втручання урядів у механізми функціонування фінансових систем послабило ефективність дій центральних банків з підтримання фінансової стабільності та захисту від системних ризиків [8, с.15] та активізувало запровадження інструментів фінансових репресій. У широкому розумінні фінансові репресії є комбінацією регулятивних заходів центральних банків і урядів, вжиття котрих призводить до викривлення механізмів функціонування фінансових ринків та фінансового посередництва, з метою зменшення відносного боргового навантаження й скорочення витрат на обслуговування державного боргу [9, с.33].

Координація грошово–кредитної та бюджетно–податкової політики ґрунтується на забезпеченні комплементарності (доповнення) інструментів і методів, що використовуються для їх реалізації, з метою управління рівнем інфляції, дефіцитом державного бюджету та дотримання стійкості державного боргу [8, с.18] та подолання .

В процесі дослідження ми зосередили увагу на аналізі тих інструментів, які отримали визнання у міжнародній практиці. Основними характеристиками для аналізу придатності застосування макропруденційних інструментів в умовах конкретної країни, є такі як: рівень економічного розвитку країни, зони агрегування системного ризику, спрямованість застосування, вимоги до інформації, рівень офіційного визнання (рис. 1).

Доцільно звернути увагу на те, що застосування окремих інструментів є неприйнятним в умовах України через існуючі обмеження. Для відбору придатних до застосування інструментів ми послідовно застосували три фільтри:

І фільтр: Обмеженість застосування за рівнем охоплення.

Ми зосередили першочергову увагу на інструментах для фінансового сектору. Це пояснюється тим, що в Україні відсутній орган для розробки та реалізації макропруденційної політики з охопленням усіх секторів – банківського, державних фінансів, фондового ринку, а

макропруденційне регулювання покладено на Національний банк України. Зауважимо, що мандат на застосування відповідних інструментів визначається сферою відповідальності та повноваженнями конкретного регулятора.

Органом, який отримав повноваження у сфері сприяння фінансовій стабільності, є Рада з фінансової стабільності, створена указом Президента України №170 від 24 березня 2015 року, що є платформою для професійного обговорення питань забезпечення фінансової стабільності. До складу Ради входять представники Національного банку України, Міністерства фінансів, ФГВФО, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Але ефективність політики НБУ щодо убезпечення впливу ризиків поза банківським сектором обмежена. В таких випадках НБУ повинен покладатися на інституційну спроможність інших регуляторів фінансового сектору та ефективність взаємодії з ними [11, с. 29].

II фільтр: Обмеженість застосування в умовах країн, що розвиваються, та країн з низькими доходами.

На жаль, економічна ситуація в Україні характеризується стрімким зниженням доходів населення. За ствердженням Ніла Вокера, постійного представника програми розвитку ООН в Україні, 60% населення нашої країни знаходиться за межею бідності. Організація Об'єднаних Націй оприлюднила рейтинг країн світу за Індексом людського розвитку за підсумками 2016 року, в якому Україна посіла 84 місце – на 29 позицій нижче порівняно з 2015 роком [12, с.265]. Розбалансованість економічної ситуації породжує нелінійність економічних процесів та суттєво обмежує кількість інструментів захисту від системних ризиків. За результатами аналізу з'ясовано, що з 23 інструментів моніторингу системного ризику, придатних для застосування у розвинутих країнах, 20 можуть бути використані в умовах країн, що розвиваються, і тільки 9 – у країнах з низькими доходами.

III фільтр: Обмеженість за походженням джерел інформації, які не набули офіційного визнання

На наш погляд, перевагу щодо черговості застосування мають інструменти, які пройшли певну апробацію та отримали схвалення. Так, із 23 інструментів моніторингу, лише 7 знайшли відображення в офіційних документах МВФ, ще 10 – у робочих документах. Інструменти, інформацію про які розміщено у друкованих джерелах, або у публікації он-лайн доступу, потребують певного терміну для апробації порівняно з тими, які рекомендовано для застосування міжнародними фінансовими інститутами. Так, використання у регуляторній практиці таких моделей, як: ВВП під ризиком (*GDP at Risk*), перетікання побічних ефектів в умовах стресу (*Distress Spillovers*), ринкова ймовірність дефолту (*Market-Based Probability of Default*), а також аналіз системних неочікуваних вимог (*Systemic Contingent Claims Analysis*), уточнюється. До речі, індикатори фінансової стійкості та макро стрес-тести, які використовує Національний банк України, належать саме до офіційно визнаних інструментів.

В процесі аналізу придатності макропруденційних інструментів для застосування в українських умовах, ми скористалися інформацією про їх додаткові характеристики. Так, для країн з низьким рівнем розвитку фондового ринку використання моделей та індикаторів, які ґрунтуються на даних фондового ринку з високою періодичністю оновлення, таких як моделі: оцінки активів (*Asset Price Models*), перетікання (*Returns Spillovers*), ймовірності ринкового дефолту (*Market-Based Probability of Default*), а також індикатори спільних загроз (*Joint Distress Indicators*), є доволі проблематичним.



Рис.1. Основні характеристики для визначення придатності застосування макропруденційного інструмента в умовах конкретної країни
Джерело: побудовано автором

Таблиця 1

Основні етапи оцінювання придатності макропруденційних інструментів для застосування у фінансовому секторі України

Інструменти	Рівень охоплення (сектори)	Рівень економічного розвитку країн: з низькими доходами		що розвиваються		Форма публічного доступу	Вимоги до інформації (вид даних)
		3	4	5	6		
1	2	3	4	5	6	7	
I фільтр: Обмеженість застосування за рівнем охоплення:							
Аналіз боргової стійкості (<i>Debt Sustainability Analysis</i>)	Зовнішній і державний	+	+	+	F	Платіжний баланс та податкова інформація	
Індикатори фіскального стресу (<i>Indicators of Fiscal Stress</i>)	Фіскальний	+	+	+		Податкова інформація	
Динамічна стохастична модель загальної рівноваги (<i>DSGE Model</i>)	Корпоративний і домогосподарств	+	+	+	F	Макроекономічні показники	
II фільтр: Обмеженість застосування в умовах країн, що розвиваються, та країн з низькими доходами:							
Авторегресійні моделі (<i>CoVaR моделі</i>)	Фінансовий	Обмежена	+	+	W	Банківські баланси і ціни активів	
Макро стрес-тести (<i>Macro Stress Tests</i>)	Фінансовий	Обмежена	+	+	F	Дані балансів та ціни активів	
Моделі перетікання волатильності (<i>Returns Spillovers</i>)	Фінансовий	Обмежена	+	+	P	Ціни активів	
Моделі перетікання стресу (<i>Distress Spillovers</i>)	Фінансовий	Обмежена	+	+	P	Ціни активів	
Моделі ймовірності дефолту ринків (<i>Market-Based Probability of Default</i>)	Фінансовий і корпоративний	Обмежена	+	+	O	Ціни активів та банківські баланси	
Моделі оцінки активів (<i>Asset Price Models</i>)	Фінансовий	Обмежена	Обмежена	+	F	Ціни активів та дані про рух грошових коштів	
Модель прогнозування кризи на основі кредитного навантаження (<i>Credit to GDP Based Crisis Prediction Model</i>)	Фінансовий	Обмежена	+	+	W	Макроекономічні показники	
Модель прогнозування кризи (<i>Crisis Prediction Model</i>)	Фінансовий і державний	Обмежена	+	+	F	Макроекономічні показники	

1	2	3	4	5	6	7
Аналіз системних неочікуваних вимог (<i>Systemic Contingent Claims Analysis</i>)	Фінансовий	Обмежена	+	+	P	Банківські баланси та ціни активів
Модель трансграничної взаємопов'язуваності (<i>Cross-Border Interconnectedness</i>)	Банківський	Обмежена	+	+	W	Трансграничні грошові перекази та банківські баланси
Модель трансграничного мережевого зараження (<i>Cross-Border Network Contagion</i>)	Банківський	Обмежена	+	+	W	Трансграничні грошові перекази та банківські баланси
Індикатори спільних загроз (<i>Joint Distress Indicators</i>)	Фінансовий	Обмежена	Обмежена	+	W	Ціни активів
Індикатори ризику незбалансованої системної ліквідності (<i>Systemic Liquidity Risk Indicator</i>)	Фінансовий	Обмежена	Обмежена	+	W	Дані балансів та ціни активів
III фільтр: Обмеженість за походженням джерел інформації, які не набули офіційного визнання*						
Інструмент оцінювання загального стану банку (<i>Bank Health Assessment Tool</i>)	Фінансовий	+	+	+	W	Банківські баланси
ВВП під ризиком (<i>GDP at Risk</i>)	Реальний, фінансовий	+	+	+	P	Ціни активів та макро економічні показники
Сценарії шоку державного фінансування (<i>Sovereign Funding Shock Scenarios</i>)	Фінансовий і державний		+	+	W	Інвестиційна база та дані про банківські активи
Балансовий підхід (<i>Balance Sheet Approach</i>)	Основні сектори	+	+	+	W	Міжгалузевий баланс
Моделі з переключенням режимів (<i>Regime Switching</i>)	Фінансовий	+	+	+	W	Ціни активів
<i>Інструменти з відсутністю мандатних обмежень до застосування</i>						
Індикатори фінансової стійкості (<i>Financial Soundness Indicators</i>)	Фінансовий, корпоративний, домогосподарств	+	+	+	F	Банківські баланси; дані руху грошових коштів
Порогова модель (<i>Thresholds Model</i>)	Фінансовий	+	+	+	F	Макроекономічні дані

*Публікації у рецензованих журналах, книгах, публікації он-лайн доступу, робочі папери і т. ін.
Джерело: побудовано автором

Щодо зони ймовірного виникнення системного ризику, на нашу думку, загрозливим є ситуація як у фінансовому секторі, так і у секторі державних фінансів. Так, статистика індикаторів фінансової стійкості свідчить про край загрозливу ситуацію у сфері кредитування: питома вага недіючих кредитів у сумі сукупних валових кредитів банків за період 2008 – 2016 рр. зростає з 3,88% до 30,47%, а недіючих кредитів (без урахування резервів) до капіталу – з 9,16% до 89,37% (рис. 2). Якість кредитних портфелів банківських установ є віддзеркаленням загрозливої ситуації сучасного періоду «деіндустріалізації» у реальному секторі. Посилення нагляду на консолідованій основі за банківськими групами, а також за системно важливими банками мають доповнюватися конкретизацією заходів з подолання фінансових дисбалансів.

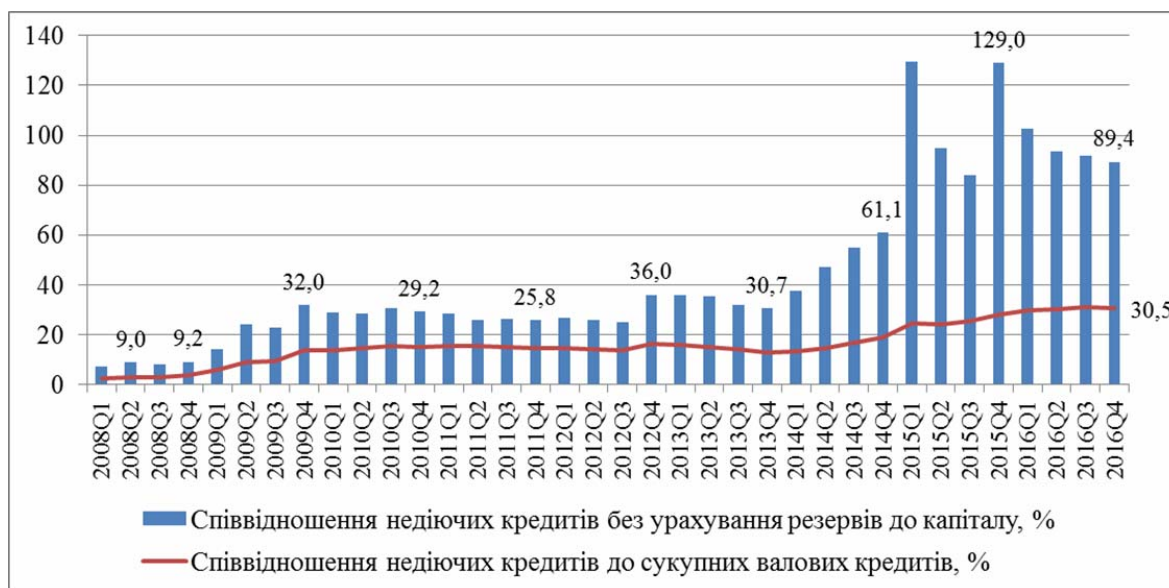


Рис. 2. Співвідношення недіючих кредитів до капіталу та недіючих кредитів до сукупних валових кредитів за період 2008 – 2016 рр., %

Джерело: Побудовано автором за даними: Financial Soundness Indicators [10].

Крім того, упродовж останніх років спостерігалось посилення розбалансованості між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, що актуалізує питання підвищення рівня стійкості вітчизняної банківської системи завдяки обмеженню припливу короткострокового іноземного капіталу та вдосконаленню структури запозичень [13, сс.10, 12].

Зауважимо, що рейтинг України, за оцінками Euromoney, має негативну динаміку: у 2011 році Україна посідала 86 місце у ренкінгу з загальною сумою балів майже 44, а у 2015 році – 146 місце з сумою балів 26. Починаючи з 2013 року, Україну віднесено до групи країн з найвищим рівнем ризику, який відповідає рівню кредитного рейтингу від D до B– [14, с.10]. Погіршення ситуації у сфері державних фінансів актуалізує питання щодо використання інструментів виявлення й обмеження впливу суверенного ризику (ризиків країни). Насамперед ідеться про індикатори фіскального стресу (*Indicators of Fiscal Stress*) – для раннього попередження фіскальних загроз; інструменти аналізу боргової стійкості державного бюджету (*Debt Sustainability Analysis*) – для оцінювання суверенного ризику; сценарії шоку державного фінансування (*Sovereign Funding Shock Scenarios*) – для визначення потреби держави у фінансах унаслідок раптового відпливу коштів інвесторів.

Висновки. В Україні сфера комплексного моніторингу за джерелами й каналами поширення системних ризиків в сучасних умовах суттєво обмежена за кількістю придатних до використання інструментів. Макро стрес-тести та індикатори фінансової стійкості залишаються основними інструментами моніторингу системних ризиків у банківському секторі України, який характеризується високою системною уразливістю. За висновками

МВФ, макро стрес–тести мають обмежену сферу застосування в умовах країн з низькими доходами, що позначається на ефективності використання цього інструменту в українському фінансовому секторі.

Сектор державних фінансів залишається основним джерелом виникнення й поширення системних ризиків, що зумовлює потребу в розширенні використання таких інструментів, як індикатори фіскального стресу, інструменти для поглибленого аналізу боргової стійкості, сценарне моделювання шоків державного фінансування та ін., які є придатними для країн з низькими доходами та країн, що розвиваються.

Використання інструментарію забезпечення від системних ризиків, рекомендованого до застосування в розвинутих країнах в українських реаліях є проблематичним, зокрема, через розбалансованість економічних процесів, погіршення стану державних фінансів, недосконалість інформаційної бази, відсутності належної координації грошово–кредитної та бюджетно–податкової політики. Все це гальмує створення ефективної системи наскрізного моніторингу системних ризиків і негативно впливає на результативність реалізації макропруденційної політики та відновлення фінансової стабільності.

Література

1. Macroprudential Policy Tools and Frameworks [Electronic resource] : Progress Report to G20. – 2011. – 20 p. – Available at: <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf>.
2. Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools and Systems for the Future [Electronic resource]. – Washington, 2010. – 96 p. – Available at: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_EnhancingFinancialStabilityResilience.pdf
3. Key Aspects of Macroprudential Policy [Electronic resource] // IMF. – 2013. – 61 p. – Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013B.pdf>.
4. Arvai, Z. Macroprudential Policy in the GCC Countries [Electronic resource] / Z. Arvai., A. Prasad, K. Katayama // IMF Staff Discussion Note. – 2014. – March. – 48 p. – Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40781.0>.
5. Моисеев, С. Р. Макропруденциальные инструменты [Электронный ресурс] / С. Р. Моисеев. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/ireception/terms_dfs.pdf.
6. Blancher, N. Systemic Risk Monitoring («SysMo») Toolkit – A User Guide [Electronic resource] / N. Blancher et al. // IMF Working Paper. – 2013. – № 168. – 80 p. – Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.
7. Науменкова, С. В. Макропруденційні інструменти в механізмі забезпечення фінансової стабільності [Електронний ресурс] / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 10. – С. 53–76. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_10_5.
8. Науменкова, С. В. Основні напрямки координації грошово–кредитної та бюджетно–податкової політики [Текст] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С. 13–21.
9. Науменкова, С. В. Фінансові репресії у механізмі прихованого переміщення державного боргу: форми та інструменти [Електронний ресурс] / С. В. Науменкова, В. І. Міщенко // Фінанси України. – 2015. – № 8. – С. 31–55. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_8_5.
10. Статистика індикаторів фінансової стійкості [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575.
11. Даниленко, А. Архітектура та повноваження макропруденційних органів: світовий досвід та дороговкази для України [Текст] / А. Даниленко, В. Санжаровська // Вісник Національного банку України. – 2016. – № 236. – С. 19–26.
12. Human Development Report 2016. Human Development for Everyone [Electronic resource]. – Available at: http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016_human_development_report.pdf.
13. Міщенко, В. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків [Текст] / В. Міщенко, В. Жупанін // Вісник Національного банку України. – 2008. – № 7. – С. 8–12.
14. Науменкова, С. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні [Електронний ресурс] / С. Науменкова, С. Міщенко, Є. Тіщенко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2016. – № 10 (187). – С. 6–17. – Режим доступу: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2017/01/187_6-17.pdf.

Стаття надійшла до редакції 03.04.2017

© Науменкова С. В.

References

1. *Macroprudential Policy Tools and Frameworks: Progress Report to G20*. (2011). Available at: <http://www.bis.org/publ/othp17.pdf>
2. *Enhancing Financial Stability and Resilience: Macroprudential Policy, Tools and Systems for the Future*. (2010). Available at: http://group30.org/images/uploads/publications/G30_EnhancingFinancialStabilityResilience.pdf
3. *Key Aspects of Macroprudential Policy*. (2013). IMF. Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/061013B.pdf>
4. Arvai, Z., Prasad, A., & Katayama, K. (2014, March). Macroprudential Policy in the GCC Countries. *IMF Staff Discussion Note*. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40781.0>
5. Moiseev S. R. *Macroprudential instruments*. Available at: http://www.cbr.ru/ireception/terms_dfs.pdf

6. Blancher, N. (2013). Systemic Risk Monitoring («SysMo») Toolkit – A User Guide. *IMF Working Paper*, 168. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13168.pdf>.
7. Naumenkova, S., & Mishchenko, V. (2015). Macroprudential instruments in financial stability mechanism. *Finance of Ukraine*, 10(239), 53 – 76. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_10_5
8. Naumenkova S., & Mishchenko, S. (2012). *Main trends in coordination of the monetary and credit policy and budgetary and tax policy. Herald of the National Bank of Ukraine*, 5(195), 13-21.
9. Naumenkova, S., & Mishchenko, V. (2015). The hidden public debt transfer through financial repression: the forms and tools. *Finance of Ukraine*, 8(237), 31-55. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2015_8_5
10. *Financial Soundness Indicators*. Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575
11. Danylenko, A., & Sanzharovska, V. (2015). *Institutional set-up and mandates of macroprudential authorities: international experience and benchmarks for Ukraine. Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 236, 19-29.
12. . *Human Development Report 2016. Human Development for Everyone*. Available at: http://hdr.undp.org/sites/default/files/2016_human_development_report.pdf
13. Mishchenko, V. S., & Zhupanin, B. (2008). *Problemy zbalansovanosti vnutrishnikh zaoshchadzen ta zovnishnikh zapozychen bankiv v umovakh nestabilnosti finansovykh rynkiv. Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, 7, 8-12.
14. Naumenkova, S., Mishchenko, S., & Tishchenko, E. (2016). *The financial tools for cover political risks in project finance. Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 10(187), 6-17. Available at: http://bulletin-econom.univ.kiev.ua/wp-content/uploads/2017/01/187_6-17.pdf

Received 03.04.2017

© Naumenkova S.