

# Архітектура та повноваження макропруденційних органів: світовий досвід та дороговкази для України

■ Андрій Даниленко  
Національний банк України

■ Вікторія Санжаровська  
Національний банк України

*Визначення макропруденційного органу є одним із ключових елементів забезпечення фінансової стабільності. У рамках окреслених міжнародними інституціями загальних принципів на рівні окремих країн було реалізовано різні варіанти макропруденційної архітектури залежно від рівня розвитку фінансової системи, ролі уряду та повноважень центрального банку. Однак переважає тенденція щодо надання макропруденційного мандата центральному банку, особливо якщо той уже наділений широкими повноваженнями стосовно нагляду та регулювання фінансового сектору. Це типово також для нових ринкових економік. У більшості країн, досвід яких ми вивчали, саме центральні банки застосовують макропруденційні інструменти. Аналіз особливостей банкоцентричної<sup>1</sup> фінансової системи України та світової практики підказує доцільність закріплення у близькій перспективі макропруденційного мандата за Національним банком та подальшого зміцнення співпраці в рамках Ради з фінансової стабільності.*

JEL: G280, E580

**Ключові слова:** макропруденційний мандат, макропруденційні органи, центральний банк, міжвідомчі органи з фінансової стабільності

## I. Вступ

Закономірною реакцією на глобальну світову кризу 2007 – 2009 років став запит бізнесу і суспільства у світі на фінансову стабільність. Під фінансовою стабільністю ми розуміємо такий стан фінансової системи, за якого вона здатна належним чином забезпечити ефективне виконання таких ключових функцій, як фінансове посередництво та здійснення платежів, а отже, сприяти стійкому економічному зростанню та протистояти негативному впливу кризових явищ на економіку. Або, як узагальнив Гаррі Шінасі (Garry J. Schinasi, 2006), багато хто визначає фінансову стабільність як “відсутність фінансової нестабільності”.

Для досягнення фінансової стабільності призначені (або утворені) відповідальні державні органи формують та реалізують макропруденційну політику (МПП). Іншими словами, ці органи мають макропруденційний мандат (МПМ). Оскільки йдеться про роботу державних органів, відповідні цілі та повноваження повинні бути окреслені в законах (нормативних актах) згідно з базовим принципом публічного права: державний орган може робити тільки те, що йому дозволено системою права.

Протягом останнього десятиріччя як розвинуті країни, так і нові ринкові економіки шукають оптимальне рішення для архітектури органів, покликаних забезпечувати фінансову стабільність, і закріплюють його у законодавстві. Ефективність цих рішень наразі важко оцінити, оскільки минуло дуже мало часу з моменту їх імплементації<sup>2</sup>, а також відсутні загальноприйняті одиниці або системи вимірювання фінансової стабільності.

<sup>1</sup> Тобто банки мають переважну частку в активах фінансової системи, домінують на ринках капіталу, а також розподіляють основну частину заощаджень в економіці.

<sup>2</sup> Останнім часом почали з'являтися праці, присвячені спробам оцінити ефективність МПП, проте наразі вони зосереджені переважно на аналізі прикладів окремих країн чи дієвості певних інструментів. Проте нові праці, зокрема Bruno, Shim and Shin (2015) та Akinci and Olmstead-Rumsey (2015), свідчать, що ця тема стає актуальною та перспективною для досліджень.

Потреба у забезпеченні фінансової стабільності на міжнародному рівні сприяла появі рекомендацій щодо МПМ та макропруденційних органів з боку профільних міжнародних організацій, зокрема Європейської ради з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB), яка є частиною єдиного наглядового механізму ЄС, та Ради з фінансової стабільності (Financial Stability Board, FSB), котра є консультативним майданчиком Великої двадцятки, у рамках якого розглядаються системні ризики та шляхи їх подолання у світовому масштабі. Пильну увагу до МПМ приділяють також інші міжнародні фінансові організації – МВФ, Світовий банк, Базельський комітет із банківського нагляду.

У цій статті зроблено спробу вивчити й узагальнити розмаїття національних рішень та рекомендацій міжнародних органів щодо розбудови макропруденційних органів, окреслити світові тенденції та закономірності, а також зіставити їх з українською практикою.

## II. Визначення макропруденційного мандата: огляд літератури та рекомендацій

Попередні дослідження різних аспектів МПМ створили широке підґрунтя для діалогу стосовно МПМ та макропруденційних органів. Зокрема багато уваги вже було приділено аналізу систем макропруденційних органів – макропруденційній архітектурі в працях Borio (2009), CGFS (2010), Goodhart (2011), Ingves (2011), Nier (2009, 2011), Nier та Tressel (2011), Viñals (2011), Nier et al. (2011), Lim et al. (2013), Brockmeijer et al. (2013). Згадані автори обґрунтували потребу в чіткому визначенні макропруденційних органів, окреслили принципи їх функціонування та розглянули різні конфігурації розподілу повноважень між організаціями – як за умови існування міжвідомчого органу з фінансової стабільності, так і без нього.

Макропруденційні інструменти та їх застосування також розглядалися в низці публікацій, зокрема в працях Borio and Shim (2007), Lim et al. (2011), Nier and Osiński (2013), ESRB (2014), Claessens (2014), Akinci and Olmstead-Rumsey (2015). Зокрема було розроблено рекомендації щодо можливого набору макропруденційного інструментарію, умов та цілей застосування кожного із заходів.

Окремо слід зазначити, що попри широке вживання термінів “МПМ” та “макропруденційний орган”, у тому числі в нормативних актах (включно із міжнародними), серед учених світу нині відсутній консенсус щодо трактування даних понять. Хоча зв'язок між цими двома категоріями не викликає сумнівів: макропруденційним органом можна вважати установу, організацію або колективний орган, який отримав МПМ у межах відповідної території/юрисдикції. Водночас думки щодо наповнення терміна МПМ розходяться.

Окремі дослідники з МВФ схильні розглядати МПМ як право на формування і проведення макропруденційної політики (Osiński, Seal and Hoogduin, 2013). З такого ж розуміння МПМ виходила група дослідників під керівництвом Голови шведського Ріксбанку. Із цим баченням згодні і фінансові регулятори Словенії та Кіпру.

Водночас у багатьох працях дослідників з МВФ повноваження на забезпечення фінансової стабільності також трактується як МПМ. Такої ж позиції дотримується Вища рада фінансової стабільності Франції.

Дослідники з японського інституту монетарних та економічних досліджень Egawa, Otan, Sakiyama (2015), з іншого боку, розділяють поняття “мандата у сфері фінансової стабільності” та “макропруденційного мандата”. На жаль, вони не подають свого розуміння останнього терміна.

Автори цього дослідження схильні розділяти поняття макропруденційного мандата і мандата щодо забезпечення фінансової стабільності. Також підтримуємо точку зору тих дослідників, які вважають макропруденційним мандатом право або повноваження регуляторного органу на формування та проведення макропруденційної політики.

Попри ці термінологічні розбіжності, процес закріплення та уточнення МПМ стрімко розвивається в міжнародному масштабі. Ще у 2009 році в рамках саміту Великої двадцятки в Лондоні лідери провідних держав світу в підсумковій декларації взяли на себе зобов'язання змінити регуляторні системи з тим, щоб вони могли реагувати на макропруденційні ризики, зокрема за допомогою макропруденційних інструментів. У підготовлених Базельським комітетом “Ключових принципах ефективного банківського нагляду” (2012) також ішлося про макропруденційні органи та окремі їх повноваження.

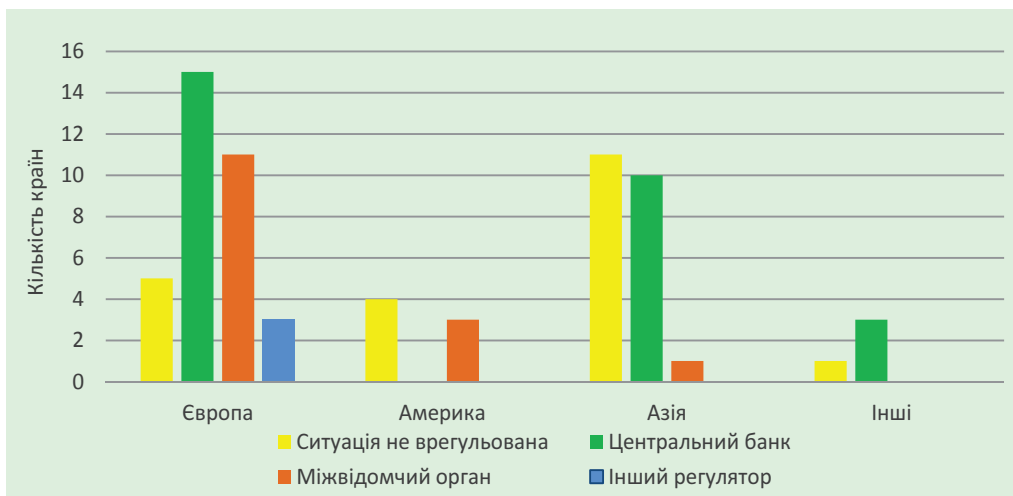
Найбільше в напрямі регламентації підходів до визначення повноважень та архітектури національних макропруденційних органів просунулися в ЄС – передусім через необхідність забезпечити фінансову стабільність у рамках усього європейського економічного інтеграційного угруповання. Було створено макропруденційний орган на рівні ЄС – ЄРСР, надано певні макропруденційні повноваження ЄЦБ. Тож ЄРСР у рекомендації від 2011 року окреслила вимоги до органів із МПМ на національному рівні в ЄС, зокрема щодо чіткого визначення МПМ на національному рівні (із закріпленням або за окремою інституцією, або за колективним органом) та наголосу на забезпеченні провідної ролі центральних банків (особливо у випадку, коли банк відповідає за нагляд).

### III. Спільні риси та особливості національних макропруденційних мандатів

За результатами дослідження, яке охопило 67<sup>3</sup> країн із різних регіонів світу, бачимо різні національні підходи до визначення органів із МПМ. Ці рішення значною мірою зумовлювалися традиціями, що сформувалися у фінансовому регулюванні та державному управлінні в цілому, залежно від структури та специфіки місцевих фінансових ринків. Зокрема вагомими факторами могли бути банкоцентричність фінансової системи, високий рівень інституціональної розбудови, незалежності центрального банку та довіри до нього.

У географічному розрізі спостерігалися певні особливості (див. рисунок 1).

Рисунок 1. Макропруденційні органи (географічний зріз)



У Європі залишилося порівняно небагато країн, де ситуація з МПМ досі не врегульована. При цьому в деяких із них необхідні законопроекти вже передано на розгляд парламентів, зокрема в Італії та Румунії. МПМ надавався здебільшого центральному банку або міжвідомчому органу з фінансової стабільності. Європа також є єдиним регіоном, де в окремих країнах МПМ закріплено за іншим фінансовим регулятором (наглядним органом чи міністерством фінансів). Проте така практика є винятком і не набула поширення.

У досліджених країнах Америки МПМ наданий міжвідомчому органу (США, Чилі) або чітко не визначений (Канада, Бразилія).

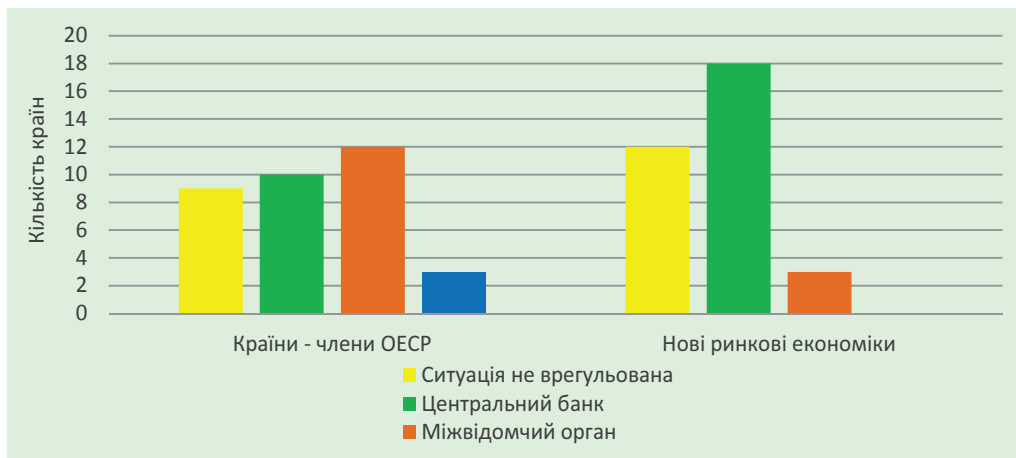
Серед проаналізованих держав Азії майже в половині з них не було виявлено чітко визначеного макропруденційного органу. Там, де ситуація вже унормована, в більшості випадків МПМ надано центральному банку і лише в окремих – міжвідомчому колективному органу.

У решті країн (країнах Африки, в Австралії та Новій Зеландії) МПМ також переважно закріплено за центральними банками.

За рівнем розвитку економіки спостерігався такий розподіл (див. рисунок 2). Серед розвинутих держав (до них відносимо країни – члени ОЕСР) спостерігається найбільша неоднорідність рішень щодо надання МПМ: досить поширеними є як МПМ у центрального банку, так і в міжвідомчого органу з фінансової стабільності. Як згадувалося вище, в цій групі країн також трапляються випадки визначення макропруденційним органом інших регуляторів фінансового сектору (переважно наглядового органу, а в Норвегії – навіть міністерства фінансів). Водночас у багатьох країнах ситуація залишається не врегульованою.

<sup>3</sup> Ще у трьох із досліджених країн – Азербайджані, Киргизстані та В'єтнамі – не було знайдено ознак законодавчо окресленого МПМ та застосування макропруденційних інструментів, тому їх не включено до подальшого аналізу.

Рисунок 2. Макропруденційні органи (за рівнем розвитку)



У нових ринкових економіках (зокрема, в Малайзії, Сербії, Таїланді) найпоширенішим є надання МПМ центральному банку; визначення ж міжвідомчого органу в ролі макропруденційного органу поширене порівняно мало.

Водночас спільною для багатьох країн рисою є те, що дедалі частіше МПМ закріплюється на законодавчому рівні; особливо це характерно для ЄС. Так, у 29 із 30 європейських країн, досвід яких вивчався і де макропруденційний орган уже офіційно створено, МПМ окреслено в законах. Часто це робиться шляхом внесення змін до чинних законодавчих актів, особливо коли МПМ отримує центральний банк. Водночас протягом останніх років набуває поширення практика ухвалення нових профільних, “макропруденційних” законів – передусім у тих випадках, коли МПМ надано міжвідомчому органу<sup>4</sup>. Йдеться зокрема про Німеччину, Словенію та Хорватію (усі закони – в редакції 2013 р.), Ісландію (2014 р.), Польщу, Люксембург (2015 р.).

Цікавим аспектом є залежність розподілу МПМ від ролі центрального банку у сфері нагляду та регулювання фінансового сектору.

Із дослідження можна зробити висновок про те, що чим більше в центрального банку повноважень, передусім у сфері нагляду, тим вища ймовірність отримання ним МПМ (див. таблицю 1). Такий розподіл відповідає рекомендаціям ЄРСР та експертів МВФ. Так, у всіх випадках, коли центральний банк є мегарегулятором<sup>5</sup>, він також отримує мандат на МПМ. Однак в Естонії та Литві центральні банки також отримали МПМ, хоча й не наділені повноваженнями щодо нагляду навіть за банківським сектором. Це пояснюється зокрема досвідом у сфері аналізу фінансового сектору та інституційною спроможністю, які традиційно притаманні центральним банкам.

<sup>4</sup> Якщо МПМ надавався центральному банку, то в переважній більшості випадків відповідні зміни вносилися до профільного закону, яким регулюється його діяльність.

<sup>5</sup> Тобто відповідає за регулювання фінансового сектору в цілому, а не тільки банківського сегмента.

Таблиця 1. Співвідношення МПМ та прав центробанку щодо нагляду

У кого мандат	у центробанку (28)	2	16	10
		Естонія, Латвія	Албанія, Бельгія, Велика Британія*, Греція*, Ірландія, Катар, Кіпр, Малайзія, Мальта, Монголія, Нігерія, Нова Зеландія, ПАР, Португалія, Таїланд, Індонезія	Вірменія, Грузія, Казахстан, Литва, Оман, Сербія, Сінгапур, Словаччина, Угорщина, Чехія
у міжвідомчого органу (15)	6	9	0	
	Австрія, Данія, Ісландія, Люксембург, ФРН, Польща	Болгарія, Нідерланди, Словенія, США, Туреччина, Хорватія, Франція*, Уругвай, Чилі	–	
в інших регуляторів (3)	2	1	0	
	Швеція (Фінансова інспекція), Фінляндія (Орган із фінансового нагляду)	Норвегія (міністерство фінансів)	–	
	без повноважень нагляду	(частковий) регулятор банківського сектору	мегарегулятор	
Повноваження центробанку щодо нагляду у фінансовому секторі				

\* Майже мегарегулятор.

У рамках вивчення національного досвіду розподілу МПМ цікаво співвіднести його з архітектурою органів забезпечення фінансової стабільності на рівні країн.

Варто зазначити, що в багатьох державах, досвід яких ми вивчали, існують певні міжвідомчі колективні органи (ради, комітети) з питань фінансової стабільності або принаймні діють відповідні меморандуми про взаємодію між фінансовими регуляторами (у країнах, де центральні банки є мегарегуляторами, роль міжвідомчих органів часто відводиться внутрішнім комітетам із фінансової стабільності) (див. таблицю 2). Зазвичай у розвинутих державах (країнах ОЕСР), в яких створено міжвідомчі органи з фінансової стабільності, переважно головує представник уряду (у більшості випадків – в особі міністра фінансів). Водночас у цих міжвідомчих органах завжди забезпечуються особливі повноваження та інтереси центрального банку (наприклад, у ФРН – право вето на рішення та виключне право ініціювання застосування макропруденційних інструментів). У будь-якому випадку інформаційно-аналітична підтримка здійснюється центральним банком.

Таблиця 2. Міжвідомчий орган та головування в ньому

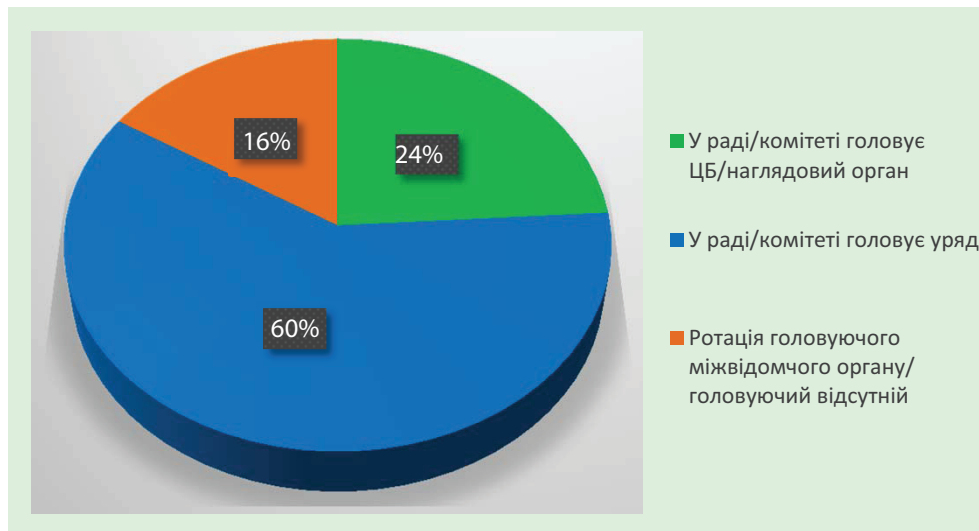
	Без міжвідомчого органу (14)	У раді/комітеті головує центральний банк (21)	У раді/комітеті головує наглядовий орган (1)	У раді/комітеті головує уряд (24)	Ротація членів міжвідомчого органу (6)
	6	5	0	1	0
<b>ЦБ – мегарегулятор (13)</b>	Бахрейн, Вірменія, Грузія, Литва, Сінгапур, Чехія	Білорусь, Казахстан, Оман, Сербія, Угорщина	–	Росія	–
	6	14	0	15	4
<b>ЦБ – регулятор банківського сектору (39)</b>	Бельгія, Велика Британія, Ірландія, Ізраїль, ОАЕ, Саудівська Аравія	Австралія, Катар, Кіпр, Малайзія, Мальта, Нігерія, Нідерланди, ПАР, Португалія, Румунія, Словенія, Таїланд, Філіппіни, Хорватія	–	Албанія, Греція, США, Аргентина, Туреччина, Гонконг, Індія, Іспанія, Італія, Франція, Уругвай, Болгарія, Норвегія, Південна Корея, Чилі	Монголія, Нова Зеландія, Бразилія, Індонезія*
	2	2	1	8	2
<b>ЦБ без прав нагляду (15)</b>	Швейцарія, Японія	Латвія, Данія**	Австрія	Естонія, Мексика, Ісландія, Німеччина, Швеція, Канада**, Китай, Люксембург**	Польща, Фінляндія

\* Відсутній формальний головуєчий.

\*\* Країна має два і більше міжвідомчі органи.

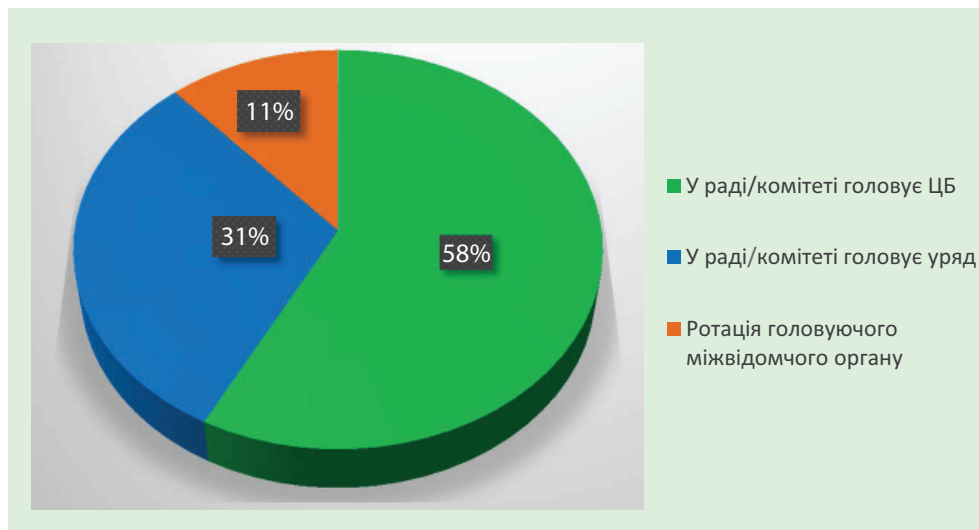
У нових ринкових економіках поширенішим є головування керівників центральних банків у міжвідомчих радаx/ комітетах. Ротація головуючого в обох групах країн відбувається нечасто (див. рисунки 3, 4).

**Рисунок 3. Розподіл ролей у міжвідомчих органах у розвинутих країнах (членах ОЕСР)**



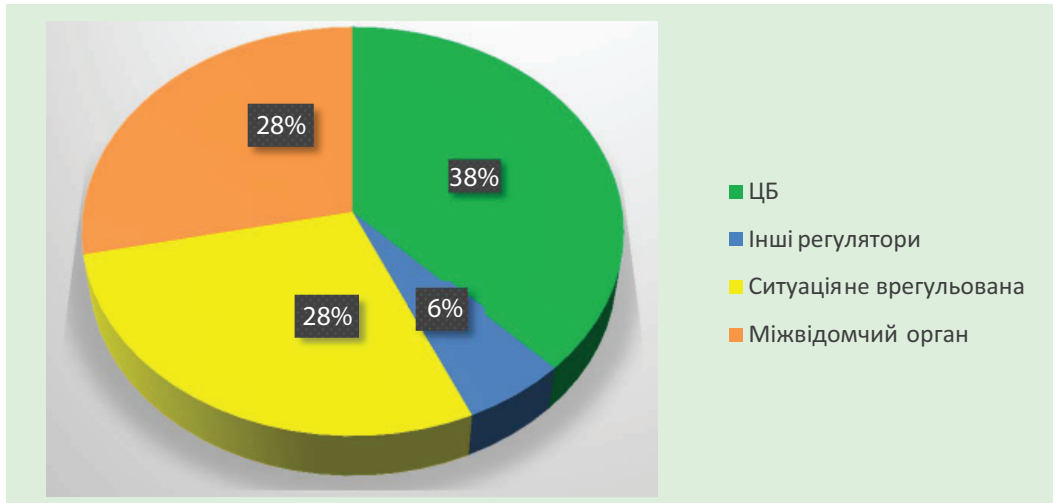
*Примітка.* Випадок Австрії (годує наглядовий орган) віднесено до категорії “годує ЦБ/наглядовий орган”. Ситуації, коли головуючий змінюється залежно від фази економічного циклу (криза чи “нормальні часи” – випадок Польщі), віднесено до “ротації членів”.

**Рисунок 4. Розподіл ролей у міжвідомчих органах у нових ринкових економіках**



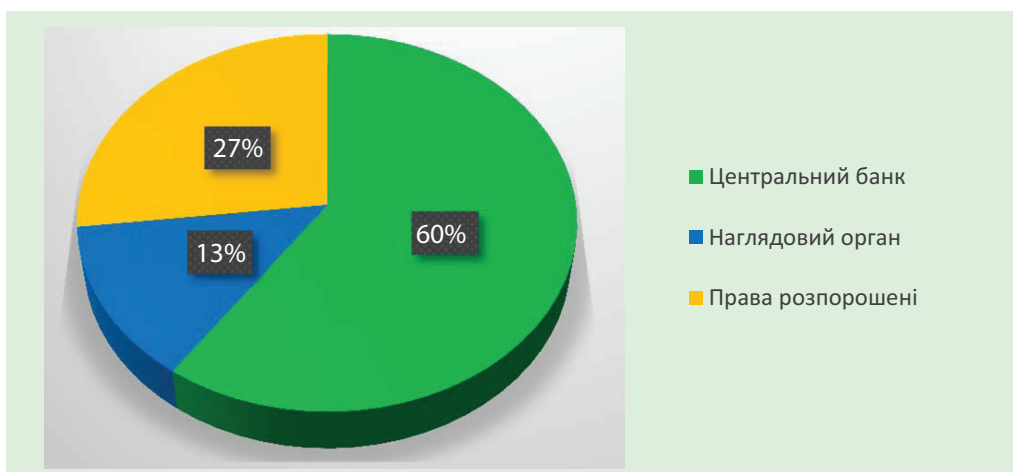
Водночас факт наявності міжвідомчого органу з фінансової стабільності (зафіксований нами у 53 країнах) не був вирішальним фактором у прийнятті рішення щодо визначення макропруденційного органу (див. рисунок 5). Таким чином, хоча створення колегіального органу з фінансової стабільності є поширеною практикою, його роль із точки зору МПМ значно варіюється залежно від національних умов.

**Рисунок 5. Макропруденційні мандати в країнах, де існує міжвідомчий орган з ФС (53)**



З МПМ тісно пов'язано застосування макропруденційних інструментів<sup>6</sup> (див. рисунок 6). У більшості досліджених випадків за застосування цих інструментів відповідають центральні банки – у 40 із 67 країн (як у випадках, коли за банками закріплено МПМ, так і в деяких державах, де ситуація формально не врегульована). Поширена також практика застосування макропруденційних інструментів наглядовими органами. Водночас у багатьох країнах існує розподіл повноважень у сфері фінансової стабільності. Це набуває форми або закріплення макропруденційних інструментів за різними органами, або кількості етапних процедур, у рамках яких до погодження застосування певних інструментів залучається, крім установи-ініціатора, також колективний (міжвідомчий) орган у сфері фінансової стабільності.

**Рисунок 6. Хто застосовує макропруденційні інструменти**

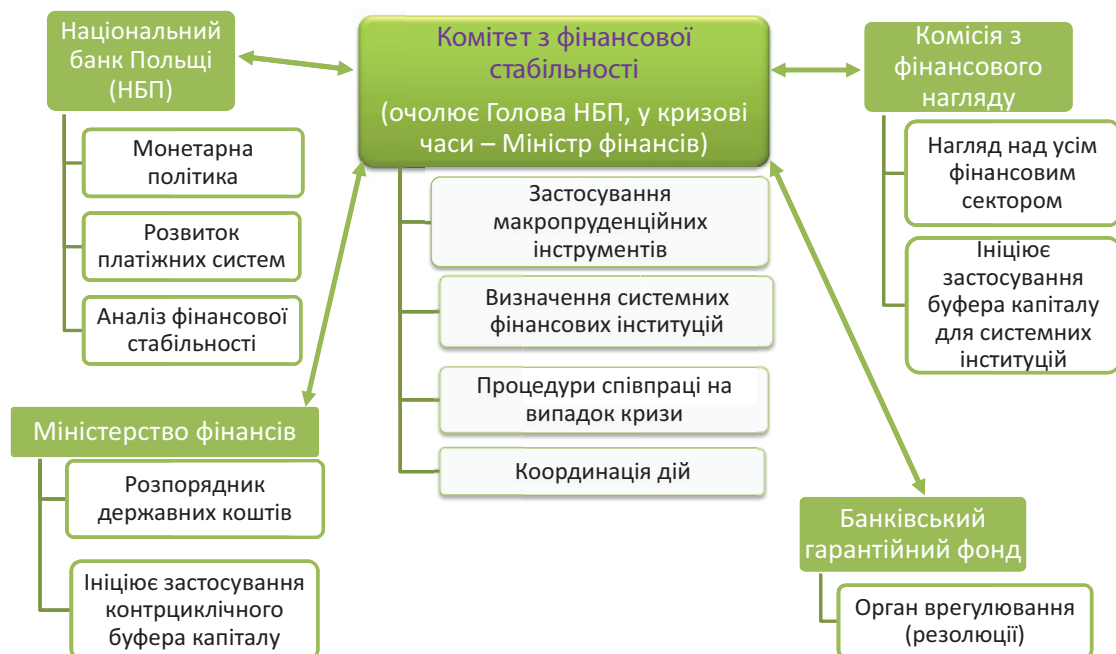


<sup>6</sup> У межах дослідження для кращої порівняльності ми зосереджувалися передусім на макропруденційних інструментах, передбачених Базелем III.

При цьому рівень фіксації права на застосування макропруденційних інструментів різний: це може бути профільний закон про макропруденційний нагляд, окремий закон про нагляд та регулювання в банківському (фінансовому) секторі або внутрішній нормативний акт регулятора. Окремий випадок становлять держави ЄС, де необхідність імплементації у національне законодавство ухвалених на загальноєвропейському рівні директив та передбачених регламентами механізмів зумовлює необхідність фіксації повноважень стосовно макропруденційних інструментів у законах.

В окремих випадках ситуація з правом застосування макропруденційних інструментів досить складна. Цікавим прикладом є система розподілу макропруденційних повноважень (у тому числі щодо застосування заходів та інструментів) згідно з новим законом у Польщі (див. рисунок 7). Тут ми бачимо розподіл повноважень щодо ініціювання, погодження та застосування макропруденційних інструментів між регуляторами на кількох рівнях. Регулятор може ініціювати застосування заходу в межах своєї компетенції за законом, вносить цю пропозицію на розгляд Комітету з фінансової стабільності, а потім застосовує з огляду на позицію комітету. З одного боку, це створює систему балансів та противаг між органами, забезпечує колегіальність та зваженість рішень, з іншого – система може виявитися занадто складною та негнучкою для того, щоб забезпечити оперативність прийняття рішень у кризовій ситуації.

Рисунок 7. Система макропруденційного нагляду в Польщі



Водночас у Чехії та Словаччині ініціювання та реалізація рішення про застосування макропруденційних інструментів відбувається виключно в межах центрального банку. Це зосереджує відповідальність на одному регуляторі (що робить систему більш прозорою) і водночас може сприяти ухваленню оперативніших рішень.

Отже, незважаючи на регіональні, національні економічні та політичні особливості країн, у процесі прийняття рішення про визначення макропруденційного органу часто враховують модель фінансової системи в країні, фактичний рівень повноважень, незалежності та інституційної спроможності регуляторів фінансового ринку. При цьому факт наявності в країні міжвідомчого органу з фінансової стабільності в багатьох випадках не був вирішальним при визначенні органу, наділеного МПМ.



## IV. Ситуація в Україні: інституційну рамку створено. Що далі?

На сьогодні мандат щодо забезпечення фінансової стабільності в Україні, по суті, виконується Національним банком України.

У частині 3 статті 6 Закону України “Про Національний банк України” (в редакції, яка була ухвалена лише у 2015 році) зокрема сказано: “Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі, визначеної у частині другій цієї статті” (йдеться про досягнення та підтримку цінової стабільності). Як і більшість центральних банків, НБУ виходить із пріоритетності досягнення та підтримки стабільності цін, проте пильну увагу приділяє стану фінансової системи загалом та аналізу і протидії ризикам, які можуть порушити її стійкість. Відповідно функцію щодо аналізу фінансової стабільності додано до статей 7 і 57 закону про НБУ.

Іншим органом, який отримав повноваження у сфері сприяння фінансовій стабільності, є Рада з фінансової стабільності (далі – Рада), створена указом Президента України № 170 від 24 березня 2015 року. Рада – це платформа для професійного обговорення ключових проблем української фінансової системи та ризиків для фінансової стабільності країни. До складу Ради входять керівники Національного банку, Міністерства фінансів, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) та двох регуляторів фінансового ринку – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) та Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг). Такий перелік не випадковий: з одного боку, учасники мають вплив практично на всі процеси у фінансовій системі, з іншого – відсутність сторонніх осіб сприяє проведенню фахових дискусій, мінімізує політичний інтерес до роботи органу та запобігає витоку чутливої інформації.

Відповідно до світової практики Рада розглядає виключно системні ризики, тобто ті, що можуть призвести до дестабілізації роботи не окремих фінансових установ (якими б великими вони не були), а всього фінансового сектору та спричинити серйозні наслідки для економіки в цілому. Приклади типових системних ризиків – різке зростання державного боргу, суттєве падіння попиту на світових товарних ринках або формування бульбашок на окремих ринках.

Варто підкреслити, що Рада – це платформа для фахових дискусій, а не центр прийняття рішень чи державний орган впливу<sup>7</sup>. Будь-який, навіть мінімальний тиск із боку політиків тільки заважав би об’єктивності дискусій. Рада не втручається в повноваження ані органів, які до неї входять, ані будь-яких інших державних структур. За підсумками обговорень Рада може лише рекомендувати певні дії. Втім, адресат рекомендації повинен або виконувати їх, або пояснювати причини невиконання – відповідно до загальноприйнятого в Європі принципу “дотримуйся або пояснюй”.

Решта регуляторів (НКЦПФР, Нацкомфінпослуг), попри зацікавленість у збереженні фінансової стабільності та певні повноваження, не мають юридично закріпленого мандата на забезпечення фінансової стабільності (не кажучи вже про МПМ). Отже, формально їхній вплив на фінансову стабільність обмежено участю в Раді з фінансової стабільності.

Поки що відбулося сім засідань Ради, на яких традиційно обговорювалися системні ризики, котрі загрожують стабільності фінансової системи та економіки в цілому, а також низка найболючіших питань, які потребували координації зусиль регуляторів. За цей час не було вироблено формальних рекомендацій, що зумовлено накопиченням досвіду функціонування міжвідомчого органу та напрацюванням, так би мовити, правильного формату. З іншого боку, відверта й аргументована розмова у форматі Ради сприяла досягненню певних домовленостей, які дали конкретні результати. Зокрема було уточнено засади перетворень у державних банках; ФГВФО отримав від уряду наприкінці 2015 року додаткові 21.5 млрд. грн. для виплат вкладникам збанкрутілих банків; нарешті створено ключові передумови для запровадження нового монетарного режиму – інфляційного таргетування тощо.

<sup>7</sup> До певної міри винятком із цього правила можна вважати повноваження Ради приймати рішення про наявність ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, виникнення обставин, що загрожують стабільності банківської/фінансової системи країни, що надає НБУ “право визначати тимчасові особливості регулювання та нагляду за банками або іншими особами, які можуть бути об’єктом перевірки Національного банку України...” (стаття 71 Закону України “Про Національний банк України”). Проте враховуючи, що ця норма не обмежує повноваження НБУ, а, навпаки, розширює, можна вважати, що вона не суперечить згаданому принципу.

На даний момент та за поточних завдань відсутність нормативної фіксації МПМ в Україні не можна вважати фактором, який серйозно обмежує нагляд за фінансовим сектором (включно із макропруденційним). Це пояснюється вже нині наявністю в НБУ повноважень для аналізу та моніторингу фінансової стабільності і застосуванням пруденційних інструментів у макропруденційних цілях. Водночас ефективність політики Національного банку із забезпечення фінансової стабільності обмежена, якщо ризики виникають поза периметром банківського сектору. В таких випадках НБУ повинен покладатися на інституційну спроможність інших регуляторів фінансового сектору та ефективність взаємодії з ними.

Зважаючи на євроінтеграційні прагнення України (а отже, і рекомендації ЄРСР), загальносвітові тенденції розвитку фінансового сектору, а також плани стосовно подальшої розбудови макропруденційного інструментарію, визначення та законодавче закріплення МПМ стає найбільш бажаним сценарієм.

## V. Висновки та рекомендації

При визначенні МПМ в Україні необхідно виходити з низки об'єктивних обставин:

- українська фінансова система є банкоцентричною. Частка банківської системи в 2015 році становила близько 80% активів фінансового сектору України;
- Національний банк нині виконує функції регулювання та нагляду за банківським сектором та нагляду за платіжними системами. А з прийняттям закону про консолідацію нагляду у фінансовому секторі та перерозподіл функцій Нацкомфінпослуг<sup>8</sup> наглядові повноваження НБУ значно розширяться;
- Національний банк і де-юре і де-факто є найбільш незалежним регулятором в Україні;
- найбільший досвід аналізу фінансової стабільності (у масштабах фінансового сектору в цілому) накопичено в НБУ – потрібні знання і навички щодо процесів у фінансовому секторі, макро- та мікродані, необхідний інструментарій, у тому числі модельний апарат та організаційні ресурси;
- в Україні другий рік працює Рада з фінансової стабільності, яка наділена повноваженнями як щодо запобігання кризам, так і щодо управління ними. Учасники володіють знаннями про всі сегменти фінансової системи та безпосередньо відповідають за їх регулювання. Організаційну та аналітичну підтримку роботи Ради здійснює секретаріат, який функціонує у складі Департаменту фінансової стабільності НБУ.

Після отримання повноважень для регулювання широкого спектра фінансових інституцій (які повинні перейти від Нацкомфінпослуг) Національний банк фактично наблизиться до статусу мегарегулятора фінансового сектору. Зважаючи на це і беручи до уваги викладені вище об'єктивні обставини, а також враховуючи світовий досвід, вважаємо необхідним також формальне законодавче закріплення МПМ за НБУ для забезпечення відповідності рекомендаціям ЄРСР. Для цього достатнім вважаємо внесення змін до чинного Закону України “Про Національний банк України”.

Водночас Рада з фінансової стабільності залишатиметься важливим майданчиком для взаємодії регуляторів фінансового сектору. Більше того, в умовах консолідації нагляду у фінансовому секторі, потреби у посиленні координації дій регуляторів може виникнути необхідність у розширенні функцій та повноважень Ради. Зокрема, мова може йти про скоординовані обмежувальні заходи для нейтралізації міжсекторальних системних ризиків.

<sup>8</sup> Проект Закону “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг” № 2413а від 20.07.2015 р.

## Література

- Act of the Republic of Croatia of 2013 “Act on the Financial Stability Council” (OG 159/2013).
- Act of the Republic of Poland, “Ustawa o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym” (Uchwalono na pos. nr 98 dnia 05-08-2015) (Dz.U. poz. 1513).
- Act of the Republic of Slovenia “Zakon o makrobonitetnem nadzoru finančnega Sistema” (Uradni list RS, št. 100/13).
- Act on Monitoring Financial Stability (Financial Stability Act) - Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität (Finanzstabilitätsgesetz) in the wording of the announcement of 28 November 2012 (Federal Law Gazette I, page 2369) as last amended by Article 2 paragraph 36 of the Act of 1 April 2015 (Federal Law Gazette I, page 434).
- Act on the Financial Stability Council, Iceland, no. 66/2014, dated 28 May 2014.
- Arvai Z., Prasad A. and Katayama K. (2014). Macroprudential Policy in the GCC Countries, IMF Discussion note SDN/14/01.
- Bank of Slovenia. Macroprudential Policy for the Banking Sector – Strategic Framework.
- Basel Committee on Banking Supervision (2012). Core Principles for Effective Banking Supervision.
- BIS (2011). Central bank governance and financial stability. A report by a Study Group chaired by Stefan Ingves, Governor, Sveriges Riksbank.
- Borio C. and Drehmann M. (2009). Towards an operational framework for financial stability: “fuzzy” measurement and its consequences, BIS Working Paper No 284.
- Bruno V., Shim I. and Song Shin H. (2015). Comparative assessment of macroprudential policies, BIS Working Papers No 502.
- Central Bank of Cyprus, official site.
- Cheng Hoon Lim et al. (2013). The Macroprudential Framework: Policy Responsiveness and Institutional Arrangements, IMF Working Paper, WP/13/166.
- Claessens S. (2014). An Overview of Macroprudential Policy Tools, IMF Working Paper WP/14/214.
- Borio C. and Shim I. (2007). What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy?, BIS Working Papers No 242.
- Committee on the Global Financial System (2010). Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences. CGFS Papers No 38.
- Egawa E., Otani A., Sakiyama T. (2015). What Determines Institutional Arrangements for Macroprudential Policy?, IMES Discussion Paper Series 2015-E-3.
- ESRB (2011). Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3).
- ESRB (2014). Recommendation on the macro-prudential mandate of national authorities (ESRB/2011/3) Follow-up Report – Overall assessment.
- ESRB (2014). The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector.
- ESRB (2015). National competent or designated authorities for CRD IV/CRR instruments and current or future implementation of macroprudential instruments.
- G20 London Summit (2009). Declaration on Strengthening the Financial System.
- Goodhart C. (2011). The Macro-Prudential Authority: Powers, Scope and Accountability, OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2011 – Issue 2.

- Gramegna P. (2015). Loi du 1er avril 2015 portant création d'un comité du risque systémique et modifiant la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg. Journal Officiel du Grand-Duché de Luxembourg, A – N° 64. p. 1294.
- IMF (2011). Macroprudential Policy: An Organizing Framework, Monetary and Capital Markets Department, approved by José Viñals.
- Jansen B. et al. (2013). Implementing Macroprudential Policy – Selected Legal Issues, IMF.
- Liebeg D. and Posch M. (2011). Macroprudential Regulation and Supervision: From the Identification of Systemic Risks to Policy Measures, Finanzmarktstabilitätsbericht, Oesterreichische Nationalbank.
- Lim C. et al. (2011). Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, IMF Working Paper WP/11/238.
- Masahiro K. and Morgan P. (2012). Central Banking for Financial Stability in Asia, Policy Research Institute, Ministry of Finance of Japan, Public Policy Review, Vol.8, No3.
- Nier E. (2009). Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons From the Crisis, IMF Working Paper WP/09/70.
- Nier E. et al. (2011). Institutional Models for Macroprudential Policy by, IMF Discussion note SDN/11/18.
- Nier E. et al. (2011). Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models, IMF Working Paper, WP/11/250.
- Nier E. and Osiński J. (2013). Key Aspects of Macroprudential Policy, IMF Background Paper.
- Nier E. et al. (2013). Key Aspects of Macroprudential Policy, IMF.
- Osiński J., Seal K. and Hoogduin L. (2013). Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation, IMF Discussion note SDN 13/05.
- Ozge A. and Olmstead-Rumsey J. (2015). How Effective are Macroprudential Policies? An Empirical Investigation, International Finance Discussion Papers 1136.
- Salim M. Darbar and Wu X. (2015). Experiences with Macroprudential Policy – Five Case Studies, WP/15/123 IMF Working Paper.
- Schinasi G. (2005). Safeguarding Financial Stability: theory and practice, IMF.
- Viñals J. (2011). The Do's and Don'ts of Macroprudential Policy, European Commission and ECB Conference on Financial Integration and Stability, Brussels, 2 May 2011.