

**Татьяна Унковская**

## **СИСТЕМНЫЕ РИСКИ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА**

*Термин "системные риски" привлекает всё более пристальное внимание теоретиков и практиков макроэкономического регулирования, так как отражает фундаментальную проблему текущего глобального финансового кризиса. Восстановление и реконструкция финансовой системы после актуализации системного риска – задача, требующая глубокого понимания и сильной политической воли. Системные риски всегда "глубоко внутри", они имеют структурную природу и связаны с фундаментальными принципами, на которых построена система. Поэтому косметический ремонт, маскирующий симптомы болезни, может не только не решить проблему, а обострить её за счёт оттягивания правильного решения и дальнейшего углубления фундаментальных структурных диспропорций. Проблема системных рисков имеет давнюю историю, однако вследствие оппортунистического поведения глобальных игроков и конфликта их экономических интересов с целями финансовой стабильности она до сих пор не решена. С началом глобального кризиса (2008) вопросы макропруденциальной политики, призванной регулировать системные риски, вновь обострились, а предпринимаемые меры не привели к надёжным и эффективным результатам. Ретроспективный взгляд на эту проблему, представленный в статье, может способствовать большей ясности в понимании природы системных рисков и разработке адекватных мер макропруденциальной политики.*

*Ключевые слова:* системные риски, макропруденциальная политика, глобальный финансовый кризис.

*JEL:* F370, F470, G150.

*Знающий целое может знать и его часть,  
но знающий часть ещё не знает целого.*

*Лукиан из Самосаты*

Глобальный финансовый кризис – это один из симптомов обострения системных рисков, которые давно накопились в структуре международных финансов и стали серьёзным вызовом для многих стран и наднациональных институтов. Что такое системные риски? Чем они отличаются от других видов рисков – валютного, финансового, кредитного и прочих, которые хорошо знакомы и описаны в традиционных курсах риск-менеджмента?

Чтобы ответить на эти вопросы, необходимо, прежде всего, мыслить за рамками привычных стереотипов распространённых аналитических методов. Природа системного риска глубоко скрыта под видимым слоем наблюдаемых явлений, своими корнями она уходит в фундаментальную сущностную природу жизнеспособности системы. Категория "системный риск" имеет широкое философское значение и применяется

---

*Татьяна Евгеньевна Унковская (unkovskaya@ukr.net), д-р экон. наук, ведущий научный сотрудник ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины".*

к системам любой природы: биологической, физической, социальной, экономической и т. д. Для понимания этой категории ключевыми являются понятия "система", "целостность" и "жизнеспособность системы". Если в качестве системы рассматривать биологический организм, то системным риском здесь является риск прекращения её биологической жизни. Причины могут быть разные, но главная – это разрушение жизненно важных связей и функций системы, что приводит к невозможности её целостного существования.

Если говорить об экономических системах, то в качестве "спускового крючка" для реализации системного риска могут выступить частные виды рисков – валютный, кредитный и т. д. Но "запуск" сценария актуализации системного риска возможен только в том случае, если система находится в состоянии фундаментальной структурной уязвимости к внешним или внутренним шокам. В частности, если структурные характеристики банковской системы говорят о её серьёзных внутренних дисбалансах и чрезвычайно высокой степени финансовой нестабильности, то даже небольшой кредитный, валютный или иной шок может запустить лавинообразные процессы развала системы в целом, прекращения её фундаментальных взаимосвязей и функционирования. При этом попытки отдельных банков снизить свои индивидуальные риски, например, за счёт срочной продажи залоговых активов, могут сработать как бензин для тушения пожара: снижение индивидуальных рисков может привести к коллективному эффекту "взрыва" риска для жизни системы в целом, то есть к актуализации системного риска. Это и произошло в начале 2008 года: мощные структурные дисбалансы в фундаменте глобальной финансовой системы под влиянием незначительного шока на ипотечном рынке США привели к обвалу всей системы.

Восстановление и реконструкция системы после актуализации системного риска – задача, требующая глубокого понимания и сильной политической воли. Системные риски всегда "глубоко внутри", они имеют структурную природу и связаны с фундаментальными принципами, на которых построена система. Поэтому косметический ремонт, маскирующий симптомы болезни, может не только не решить проблему, а обострить её за счёт оттягивания правильного решения и дальнейшего углубления фундаментальных структурных диспропорций.

В этой связи чрезвычайно важными являются теоретические проблемы правильного сущностного понимания, идентификации и количественной оценки системных рисков. Второй пласт проблем – это сложности правильного выстраивания системы институтов и принципов регулирования системных рисков. Если пойти по пути создания мегарегуляторов, наделённых большими полномочиями и не ограниченными необходимыми противовесами, то проблема системного риска может выйти на ещё более серьёзный уровень. Это связано с возможностью возникновения системного института, концентрирующего чрезмерную экономическую власть. Его ошибки или намеренное оппортунистическое поведение могут привести к непредсказуемому росту системных рисков.

Таким образом, управление системными рисками – это проблема глобального уровня, которая требует серьёзных исследований и глубоких, взвешенных решений на уровне международного сообщества.

Ядром текущих реформ мировой архитектуры финансового регулирования в попытках справиться с глобальным финансово-экономическим кризисом является формирование институтов разработки и реализации

макропруденциальной политики. В США созданы макропруденциальные структуры (Financial Stability Oversight Council – FSOC; Systemic Risk Council – SRC) и принят ряд законов, в частности, закон Додда-Франка (Dodd-Frank Act), направленных на борьбу с системными рисками. В Европейском Союзе учреждён Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Council – ESRC), в Англии – Комитет финансовой политики (Financial Policy Committee – FPC), Центр системных рисков Лондонской школы экономики (Systemic Risk Center of the London School of Economics – SRC LSE).

Логика макропруденциальной политики принципиально отличается от логики финансового регулирования, которое господствовало до глобального кризиса. **Новой задачей макропруденциальной политики является регулирование системных рисков.** В её основе лежит понимание того, что деятельность, ограниченная надзором за функционированием отдельных банков и других финансовых институтов, не даёт возможности видеть целостную картину структурных диспропорций и вовремя им противостоять. Интересно, что эта проблема имеет определённые исторические корни.

Термин "макропруденциальная политика" является достаточно новым для макроэкономического регулирования, хотя и вошёл в официальное употребление с конца 80-х годов прошлого века. Слово "пруденциальный" (prudential (англ.) – осторожный, разумный, предусмотрительный) изначально использовалось в экономике в контексте следующих понятий:

- пруденциальный надзор (то есть предварительный, "ранний" надзор для анализа потенциальных рисков, угроз и проблем в деятельности финансовых институтов);
- пруденциальные нормы (то есть обязательные требования к институтам, выполнение которых обеспечивает их надёжность, ликвидность и платёжеспособность);
- пруденциальное регулирование (то есть регулирование, направленное на предотвращение рисков, угроз, потенциальных опасностей для функционирования финансовых институтов).

Таким образом, концепция пруденциального регулирования, включающая в себя, в частности, пруденциальный надзор и пруденциальные нормы, изначально использовалась в рамках мышления на микроуровне, нацеленного на понимание и регулирование рисков в отдельных финансовых институтах. Быстрое развитие финансовых инноваций в начале 1980-х годов, усложнение структуры финансовых рынков и глобализация потоков капитала обострили угрозы, для предотвращения которых мышления на микроэкономическом уровне стало недостаточно. Серия финансовых кризисов привела к осознанию существования нового типа рисков системной природы. Для их регулирования требовалось глубокое структурное понимание финансовой системы как целостного организма, развивающегося по законам, которые не сводятся к сумме свойств её отдельных элементов – финансовых институтов. Как уже отмечалось, возникали парадоксальные явления, когда в определённых условиях стремление отдельных банков уменьшить риски вело к глобальному росту рисков банковской системы в целом. Пруденциальное регулирование, направленное на контроль рисков отдельных финансовых институтов, не решало проблему управления системными рисками. Был сделан акцент

на необходимости нового типа пруденциальной политики, в основе которой лежит регулирование финансовой системы как целостности, характеризующейся определённой структурой и собственными законами развития. Такая политика стала называться макропруденциальной, где дополнение "макро" подчеркивало нацеленность на регулирование рисков системного характера.

Генезис и эволюция концепции "макропруденциальная политика" наиболее тесно связаны с исследовательской и организационной деятельностью такого международного института, как Банк международных расчётов (БМР) (Bank of International Settlement – BIS). Этот банк учреждён в 1930 году в Базеле (Швейцария) как институт для сотрудничества центральных банков, совершенствования функционирования системы золотого стандарта и администрирования репатриационных платежей Германии. В его функции были включены следующие виды услуг для центральных банков:

- исследования, связанные с международными платежами и пруденциальным надзором;
- организация конференций и встреч представителей центральных банков и исследовательских организаций;
- финансовые услуги центральным банкам по расчётам и платежам (Maes, 2010).

В послевоенный период БМР был одним из главных центров международного монетарного сотрудничества, обеспечивавшего функционирование Бреттон-Вудской системы. В 1960-х годах центральные банки проявляли всё большую заинтересованность в развитии рынка евровалют и усилении его влияния на динамику международной ликвидности. Для мониторинга еврорынков в 1971 году был учреждён постоянно действующий Комитет рынка евровалюты (Standing Committee on the Euro-Currency Market). Затем коллапс Бреттон-Вудской системы в 1970-х привёл к значительному сдвигу в задачах сотрудничества центральных банков. С развитием режимов плавающего курса валют, финансовой либерализации и роста мобильности капитала произошло смещение целей сотрудничества центральных банков от монетарной к финансовой стабильности. В 1974 году управляющие центральных банков большой десятки учредили Комитет банковского регулирования и надзора, который позже переименовали в Комитет банковского надзора (Committee on Banking Supervision). Это привело в 1975 году к принятию соглашения, так называемого Конкордата (Concordat), о трансграничном распределении ответственности между монетарными властями-членами соглашения о банковском надзоре (Bojo, 2008). Ключевым моментом, который, по сути, был прообразом макропруденциальных мер, было соглашение, принятое в июле 1988 года, о стандартах для минимального уровня капитала (Basel Capital Accord).

Исследовательская и организационная работа Банка международных расчётов в сфере концептуального развития и попыток реализации макропруденциальной политики была связана с именем Александра Ламфалусси. В 1976 году он стал экономическим советником БМР, а с мая 1985-го до конца 1993 года работал на должности Генерального директора этого банка. Экономическое мышление Ламфалусси формировалось под влиянием научной школы Леона Дюприе – одного из крупнейших бельгийских учёных, исследовавших бизнес-циклы.

Для методологических подходов этой школы наиболее характерными являются два момента. Во-первых, анализ основывается на широких

эмпирических исследованиях (с акцентом на дескриптивных статистических методах). Во-вторых, Дюприе не был сторонником кейнсианских взглядов на развитие экономики. Он возражал против использования эконометрических моделей и национальных счетов как их статистической основы. В соответствии с его взглядами, критически важным для экономической теории было проведение исследований экономических решений, принимаемых индивидами. Его методологические подходы и теоретические воззрения на природу бизнес-циклов были близки к австрийской научной школе и взглядам Хайека.

Ламфалусси поначалу был ассистентом в исследованиях Дюприе. Однако он придерживался "более кейнсианской" позиции. Кроме того, в то время как Дюприе отрицал необходимость построения моделей, Ламфалусси считал, что модели позволяют в сжатой математической форме проявить те скрытые предпосылки и предположения, которые по умолчанию закладываются в описательную экономическую теорию. Ламфалусси был сторонником активного правительственного регулирования и планирования. Однако со временем он всё более склонялся к методологической позиции Дюприе и соглашался с ним в том, что экономические циклы нужно смягчать, но не подавлять совсем. Позже Ламфалусси проводил докторские исследования в Оксфорде под руководством Филиппа Эндрюса и Джона Хикса. Темой этих исследований были инвестиции и экономический рост в послевоенной Бельгии. Затем Ламфалусси получил опыт исследований в США под влиянием Роберта Триффина и Джеймса Тобина.

Ламфалусси глубоко размышлял над проблемой методологического разрыва между микро- и макроэкономикой, особенно в теории несовершенной конкуренции. Цель этих размышлений была вполне прагматичной. Он видел, что в других странах интенсивно развиваются новые индустриальные отрасли, которые полностью отсутствовали на его родине в Бельгии. Своей задачей он считал объединение теории несовершенной конкуренции и теории инвестиций, чтобы найти объяснение механизмам инвестиций и роста в Бельгии. Эта задача была подобна той, которой он позже посвятил свою деятельность в БМР: найти согласование между подходами на микро- и макроуровнях к пруденциальному надзору за рисками, угрожающими финансовой стабильности, уделяя особое внимание финансовым институтам, которые имели системное влияние (Maes, 2010). В одной из своих работ (1963) Ламфалусси акцентирует внимание на цикле положительной обратной связи: сильный экспортный рост продвигает рост инвестиций, которые, в свою очередь, усиливают продуктивность и инвестиции, а это опять ведёт к усилению роста экспорта. Вообще говоря, анализ Ламфалусси хорошо согласовывается с кейнсианской традицией – его акцент на положительных обратных связях подтверждает тезис Кейнса о том, что рыночная экономика не является внутренне стабильной и саморегулирующейся. Положительные обратные связи ведут к тому, что отклонение от равновесия усиливается всё больше и больше, и в результате экономическая система может уйти от первоначального состояния равновесия далеко и необратимо.

Дальнейшая работа Ламфалусси в коммерческих банках, в Центральном банке Бельгии, а затем в Банке международных расчетов расширила его исследовательские интересы, которые стали охватывать монетарную экономику, проблемы неустойчивости международных финансовых рынков и вопросы финансовой стабильности. Ламфалусси был

активным участником исследовательской и организационной деятельности БМР и оказал фундаментальное влияние на ту интеллектуальную атмосферу (BIS-atmosphere), благодаря которой развивался (несмотря на сильное влияние и противодействие банковских лобби) новый для того времени концептуальный подход, основанный на макропруденциальном видении регулирования рисков. Ещё в середине 1970-х годов ему удалось сместить внимание Комитета рынка евровалют с вопросов традиционных рынков евровалют на проблемы рисков кредитования в евродолларах развивающихся стран. Данные БМР показывали чрезмерно интенсивный рост объёма задолженности некоторых стран, а также её ярко выраженный краткосрочный характер. В своей речи в 1976 году Ламфалусси сформулировал угрозы и высокие риски, связанные с нарастающей долговой проблемой. Отличительной чертой подхода Ламфалусси являлось рассмотрение долговых проблем в широком макроэкономическом контексте и акцент на взаимодействиях глобальных дисбалансов и долговой динамики. Он предложил создать специальный департамент по исследованию, мониторингу и регулированию макропруденциальных (системных) рисков. Идея состояла в том, чтобы 40–50 наиболее крупных коммерческих банков, ведущих международные финансовые операции, представляли в БМР информацию о своих кредитных операциях с конкретными странами. Это позволило бы классифицировать системные риски по категориям в соответствии со сроками их созревания и ввести упреждающие макропруденциальные меры. Ламфалусси обсуждал с банкирами возможности реализации этого проекта и аргументировал необходимость анализа и ясной картины динамики созревающих системных рисков, которые могут подорвать стабильность финансовой системы в целом. Однако его предложения не были приняты. Некоторым результатом можно считать продвижение мышления категориями макропруденциального регулирования и улучшение статистического обеспечения БМР для анализа макропруденциальных рисков.

История и эволюция термина "макропруденциальная политика" в официальных документах органов макрорегулирования исследовалась рядом авторов, в частности, П.Климентом (2010).

Согласно П.Клименту, архивы Банка международных расчётов показывают, что *первое* появление этого термина в официальных международных документах зафиксировано на заседании Комитета Кука (Cooke Committee), состоявшееся в 1979 году, на котором активным участником дебатов был Ламфалусси. Рассматривались вопросы о сборе и анализе данных по трансформации сроков созревания международного банковского кредитования. П.Климент приводит цитату из документа, в котором впервые зафиксирован термин "макропруденциальный": "Председатель сказал, что микроэкономические проблемы (которые находились в сфере регулирования Комитета) начали перерастать в проблемы макроэкономического характера (не входящие в зону влияния Комитета), которые целесообразно называть **макропруденциальными**. Комитет считает правильным включить регулирование этих макропруденциальных рисков в сферу полномочий Комитета как рисков, находящихся на границе между микро- и макроуровнями" (Informal Record..., 1979).

Фактически ещё в марте 1978 года аналогичное беспокойство было выражено в 47-м Ежегодном отчёте БМР. Отмечалось, что быстрорастущие цены на нефть порождают риски для финансовых институтов, обеспечивающих международное банковское кредитование, и для междуна-

родной банковской системы в целом. Таким образом, без употребления термина "макропруденциальный" были очерчены проблемы макропруденциального регулирования системных рисков, корни которых уходили в микроуровень.

*Второе* официальное появление термина "макропруденциальный" встречаем в документе, принятом на рабочем заседании Правления Банка Англии под руководством А.Ламфалусси, тогдашнего экономического советника БМР и председателя комитета ECSC. Документ был подписан Дэвидом Холландом, заместителем директора международного департамента Банка Англии. Суть его состояла в обосновании необходимости применять пруденциальные меры для ограничения кредитования на макроуровне. Эти меры отличались от типичного в то время микропруденциального подхода, ориентированного на борьбу с рисками на микроуровне: "Пруденциальные меры изначально направлены на устойчивость банков и защиту прав вкладчиков на уровне отдельных институтов. В этой сфере проделана большая работа, которая могла бы быть описана как "микропруденциальный" аспект банковского надзора. Однако этот микропруденциальный аспект должен быть дополнен пруденциальным регулированием в более широком масштабе. ... "макропруденциальный" подход рассматривает риски, которые характерны для рынка в целом, в отличие от индивидуальных банков, и не могут быть замечены на микроуровне" (The use of prudential measures..., 1979).

В период с 1979 по 1986 годов термин "макропруденциальный" практически исчез из официальных документов и появился только после всплеска финансовых инноваций на рынке деривативов. В 1986 году был опубликован отчёт ECSC (European Coal and Steel Committee) "Современные инновации в международном банкинге"<sup>1</sup>, в котором очерчены угрозы и системные риски, возникшие в связи с быстрым ростом финансовых инноваций и активизацией операций международных банков по выводу рисков за балансы. В отчёте отмечалось: "Резкий рост финансовых инноваций, дерегулирование и структурные изменения за последние годы существенно изменили международную финансовую систему. Большинство новых финансовых инструментов, принимающих форму забалансовых контрактов, драматически усилили свою роль в финансовой инфраструктуре; большие международные финансовые потоки ушли из каналов банковского кредитования в прямые каналы кредитных рынков; объём ежедневных транзакций вырос на несколько порядков; финансовые рынки стали глобальными и тесно интегрированными; мобильность капитала достигла наивысшего уровня"<sup>2</sup>. В этих условиях каналы кредитования, работающие через большие международные банки, утратили свои конкурентные преимущества для крупных корпоративных высококлассных заёмщиков, для которых более выгодным становилось прямое привлечение финансирования на рынке ценных бумаг. В ответ на это международные банки активизировали операции с деривативами, обеспечивающими их экспансию на рынок капитала через забалансовую деятельность. В отчёте подчеркивалось, что в случае продолжения этих тенденций могут возникнуть серьёзные негативные последствия для банковского сектора и финансовой системы в целом. Источники рисков были разделены на семь групп:

<sup>1</sup> <http://www.bis.org/publ/ecsc01a.pdf>.

<sup>2</sup> Там же.

- регуляторный арбитраж;
- недооценка рисков новых инструментов;
- переоценка их ликвидности, создающая "мираж ликвидности";
- непрозрачность рисков, проистекающих из интенсивного роста взаимосвязанности элементов финансовой системы;
- опасность концентрации риска;
- перегрузка платёжной и учётной систем, отражающая резкий рост объёма сделок;
- усиление потенциала роста волатильности финансовых рынков;
- ускоряющийся рост общего долга.

Накопление рисков стало серьёзным вызовом органам регулирования и надзора. В качестве упреждающих мер в отчёте было предложено развивать новый подход к регулированию, а именно – макропруденциальную политику. В глоссарии отчёта дано первое публичное официальное определение этого термина: "Макропруденциальная политика – это совокупность видов деятельности центральных банков и других регулирующих органов, направленных на обеспечение безопасности и надёжности банковской системы в целом, а также устойчивого роста и эффективности финансовой системы"<sup>3</sup>.

Одним из важных концептуальных итогов отчёта был вывод о необходимости не только микроинституционального подхода к финансовому надзору, но также функционального и структурного подходов макроуровня. Кроме того, был сделан акцент на недопустимости разрывов (гэпов) в сфере регулирования.

В последующем, вплоть до 1992 года, термин "макропруденциальная политика" опять исчез из официальных документов. Он оставался только во внутренних документах БМР, преимущественно в ECSC. В 1992 году был опубликован доклад ECSC "Текущие проблемы в развитии международных банковских отношений". Он был подготовлен руководителями большой десятки, чтобы сфокусировать внимание на роли банков и их взаимодействия на нетрадиционных рынках, а именно – рынках деривативов, для исследования взаимосвязей сегментов межбанковского рынка, различных игроков на этом рынке и анализа макропруденциальных рисков, порождаемых ими. Последующие доклады рабочих групп ECSC прямо включали термин "макропруденциальный" в заголовки и официальные заявления для прессы. В частности, хорошо известен доклад БМР от 1995 года "Проблемы, связанные с объёмом операций и макропруденциальными рисками на рынках деривативов" (Issues related..., 1995). Основной проблемой, отмеченной в докладе, была непрозрачность рынка деривативов и концентрация функций маркет-мейкеров в руках небольшого количества институтов, что провоцировало рост рисков ликвидности и подрывало стабильность рынка. Затем последовал целый ряд документов публичного характера, в которых акцентировалось внимание на макропруденциальных рисках. Однако понимание концепции макропруденциального регулирования хотя и было определённым прогрессом, не привело к срочным действенным мерам. В итоге в 1997 году разразился восточноазиатский финансовый кризис, который привёл к тому, что термин "макропруденциальное регулирование" появился не только в официальных документах по банковскому регулированию, но также в докумен-

---

<sup>3</sup> Там же.



тах МВФ, большой двадцатки, других правительственных и наднациональных органов.

В сентябре 2000 года известный экономист Эндрю Крокет, будучи Генеральным директором БМР, сделал доклад "Объединение микро- и макропруденциальных подходов к финансовой стабильности", который получил широкое распространение в прессе и вызвал острые дискуссии. В докладе осуществлялась попытка дать более точные аналитические определения двух подходов – микро- и макропруденциального, которые необходимо синтезировать для оценки и предупреждения рисков системного характера, называемых также макропруденциальными. Были выделены отличительные черты макропруденциального подхода:

– рассмотрение финансовой системы как целостного организма с целью ограничения издержек от финансовой нестабильности в макроэкономических терминах потерь ВВП;

– осознание того, что агрегированный риск зависит от коллективного поведения финансовых институтов, то есть является эндогенным.

Целью микропруденциального рассмотрения является определение того, как ограничение рисков индивидуальных финансовых институтов способствует защите инвесторов и вкладчиков.

В 2006 году новый Генеральный директор БМР Малколм Найт сделал доклад "Объединение микро- и макропруденциальных подходов к финансовой стабильности: шесть лет спустя", в котором подвёл итог шестилетнему развитию и сформулировал новые вызовы для макропруденциального регулирования. Эти вызовы аналогичны тем, которые еще в 1980-х годах сформулировал Александр Ламфалусси, однако их острота в 2006 году неизмеримо возросла. Это доказал начавшийся в 2008 году беспрецедентный по своим масштабам глобальный финансовый кризис.

Историко-экономический анализ концепции макропруденциальной политики показывает, что в экономической науке ещё 50 лет назад были описаны корни явлений, которые в настоящее время привели к глобальному кризису. Однако в практике макроэкономического регулирования, которая до сих пор не ответила на вызовы, сформулированные полвека назад, находят отражение те институциональные конфликты и противоречия, которые препятствуют эффективному предотвращению системных рисков. В этой связи, несмотря на предпринятые шаги, одной из наиболее острых международных проблем финансового регулирования остаётся проблема правильного институционального обеспечения разработки и реализации макропруденциальной политики.

### **Литература**

- Borio C., Tonilo G., Clement P.* (2008) *The Past and Future of Central Bank Cooperation*. Cambridge University Press.
- Clement P.* (2010) The term "macroprudential": origins and evolution. *BIS Quarterly Review*. March.
- Crockett A.* *Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability*. BIS. Financial Stability Forum. 21 September. 2000.
- Informal Record of the 16<sup>th</sup> Meeting of the Committee of Banking Regulations and Supervisory Practices held in Basle on 28 and 29 June 1979. BS/79/42, BIS Archives, henceforth BISA- Banking Supervision. Informal Records. File 2.
- Issues related to the measurement of market size and macroprudential risks in derivatives markets. Brockmeijer Report. BIS. 1995.

- Lamfalussy A.* (1963) The United Kingdom and the Six. An Essay on Economic Growth in Western Europe.
- Maes I.* (2010) Alexandre Lamfalussy and the origins of the BIS macro-prudential approach to financial stability. PSL Quarterly Review. Vol. 63. N. 254. C. 265–292.
- Malcolm D.* Marrying the micro- and macroprudential dimensions of financial stability: six years on. BIS. 4–5 October. 2006.
- The use of prudential measures in the international banking markets. 24<sup>th</sup> of October. 1979. P. 1–2. In BISA 7.18 (15). Papers Lamfalussy. LAM25/F67.

---

---

## SYSTEMIC RISKS AND MACRO-PRUDENTIAL POLICY

*Tatiana Unkovskaia*

**Author affiliation:** Doctor of Economics, “Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine”. Email: unkovskaya@ukr.net.

The term “systemic risks” attracts increasing attention of both theorists and those directly involved in macroeconomic regulation, as it reflects a fundamental problem of the ongoing global financial crisis. Recovery and reconstruction of the financial system after actualization of a systemic risk is a task requiring a deep understanding and a strong political will. Systemic risks are always «deep inside», they have a structured nature and are connected with the fundamental principles on which the system is built. That is why a redecorating, which only conceals the symptoms of the disease, may not only fail to solve the problem, but even aggravate it by postponing the right decision and due to further worsening of the fundamental structural disproportions. The problem of systemic risks has a long history, but, due to the opportunist behavior of the global players and a conflict of their economic interests with the objectives of financial stability, it still remains unsolved. With the beginning of the global crisis (2008), the issues of macro-prudential policy designed to regulate systemic risks, have aggravated again, and the taken measures have not led to any reliable and efficient results. A retrospective view of the problem, which is presented in the article may clear up the nature of systemic risks and promote the elaboration of adequate measures within the macro-prudential policy.

**Key words:** systemic risks, macro-prudential policy, global financial crisis.

**JEL:** F370, F470, G150.