

УДК 330, 336, 338, 339

Тетяна Унковська

СИСТЕМНІ РИЗИКИ І МАКРОПРУДЕНЦІЙНА ПОЛІТИКА

Термін "системні ризики" привертає дедалі більшу увагу теоретиків і практиків макроекономічного регулювання, оскільки відбиває фундаментальну проблему поточної глобальної фінансової кризи. Відновлення і реконструкція фінансової системи після актуалізації системного ризику – завдання, що потребує глибокого розуміння і сильної політичної волі. Системні ризики завжди "глибоко всередині", вони мають структурну природу і пов'язані з фундаментальними принципами, на яких побудована система. Тому косметичний ремонт, що маскує симптоми хвороби, може не лише не розв'язати проблему, а загострити її через зволікання з правильним рішенням і подальшим поглибленням фундаментальних структурних диспропорцій. Проблема системних ризиків має давню історію, проте внаслідок опортуністичної поведінки глобальних гравців і конфлікту їх економічних інтересів із цілями фінансової стабільності її досі не розв'язано. З початком глобальної кризи (2008) питання макропруденційної політики, покликаної регулювати системні ризики, знову загострилися, а вжиті заходи не привели до надійних і ефективних результатів. Ретроспективний погляд на цю проблему, поданий у статті, може сприяти більшій ясності в розумінні природи системних ризиків і розробленню адекватних заходів макропруденційної політики.

Ключові слова: системні ризики, макропруденційна політика, глобальна фінансова криза.

JEL: F370, F470, G150.

Той, хто знає ціле, може знати і його частину,
але той, хто знає частину, ще не знає цілого.

Лукіан із Самосати

Глобальна фінансова криза – це один із симптомів загострення системних ризиків, які давно нагромадилися у структурі міжнародних фінансів і являють собою серйозний виклик для багатьох країн і наднаціональних інститутів. Що таке системні ризики? Чим вони відрізняються від інших видів ризиків – валютного, фінансового, кредитного та інших, які добре відомі й описані у традиційних курсах ризик-менеджменту?

Щоб відповісти на ці запитання, потрібно, перш за все, мислити за рамками звичних стереотипів поширених аналітичних методів. Природа системного ризику глибоко прихована під видимим шаром спостережуваних явищ, своїм корінням вона сягає фундаментальної сутнісної природи життєздатності системи. Категорія "системний ризик" має широке філософське значення, її застосовують до систем будь-якої природи: біологіч-

Тетяна Євгеніївна Унковська (unkovskaya@ukr.net), д-р екон. наук; провідний науковий співробітник ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України".

ної, фізичної, соціальної, економічної тощо. Для розуміння цієї категорії ключовими є поняття "система", "цілісність" і "життєздатність системи". Якщо біологічний організм розглядати як систему, то системним ризиком тут є ризик припинення її біологічного життя. Причини можуть бути різні, але головна – це руйнування життєво важливих зв'язків і функцій системи, що призводить до неможливості її цілісного існування.

Якщо говорити про економічні системи, то "спусковим гачком" для реалізації системного ризику можуть виступити окремі види ризиків – валютний, кредитний тощо. Проте "запуск" сценарію актуалізації системного ризику можливий лише в тому разі, якщо система перебуває у стані фундаментальної структурної вразливості до зовнішніх або внутрішніх шоків. Зокрема, якщо структурні характеристики банківської системи свідчать про її серйозні внутрішні дисбаланси і надзвичайно високий ступінь фінансової нестабільності, то навіть незначний кредитний, валютний чи інший шок може запустити лавиноподібні процеси розвалу системи загалом, припинення її фундаментальних взаємозв'язків і функціонування. При цьому спроби окремих банків знизити свої індивідуальні ризики, наприклад, за рахунок термінового продажу заставних активів, можуть спрацювати як бензин для гасіння пожежі: зниження індивідуальних ризиків може призвести до колективного ефекту "вибуху" ризику для життя системи загалом, тобто до актуалізації системного ризику. Це і відбулося на початку 2008 року: значні структурні дисбаланси у фундаменті глобальної фінансової системи під впливом незначного шоку на іпотечному ринку США призвели до обвалу всієї системи.

Відновлення і реконструкція системи після актуалізації системного ризику – завдання, що вимагає глибокого розуміння і сильної політичної волі. Системні ризики завжди "глибоко всередині", вони мають структурну природу і пов'язані з фундаментальними принципами, на яких побудована система. Тому косметичний ремонт, що маскує симптоми хвороби, може не лише не розв'язати проблему, а загострити її через зволікання з правильним рішенням і подальше поглиблення фундаментальних структурних диспропорцій.

У зв'язку з цим надзвичайно важливими є теоретичні проблеми правильного сутнісного розуміння, ідентифікації та кількісної оцінки системних ризиків. Другий пласт проблем – це складнощі правильного вибудовування системи інститутів і принципів регулювання системних ризиків. Якщо піти шляхом створення мегарегуляторів, наділених великими повноваженнями і не обмежених необхідними противагами, то проблема системного ризику може вийти на ще серйозніший рівень. Це пов'язане з можливістю виникнення системного інституту, що концентрує надмірну економічну владу. Його помилки або навмисна опортуністична поведінка можуть призвести до непередбачуваного зростання системних ризиків.

Отже, управління системними ризиками – це проблема глобального рівня, яка вимагає серйозних досліджень і глибоких, зважених рішень на рівні міжнародного співтовариства.

Ядром поточних реформ світової архітектури фінансового регулювання у спробах впоратися з глобальною фінансово-економічною кризою

є формування інститутів розроблення і реалізації макропруденційної політики. У США створено макропруденційні структури (Financial Stability Oversight Council – FSOC; Systemic Risk Council – SRC) і ухвалено низку законів, зокрема, закон Додда-Френка (Dodd-Frank Act), спрямованих на боротьбу з системними ризиками. У Європейському Союзі засновано Європейську раду з системних ризиків (European Systemic Risk Council – ESRC), в Англії – Комітет фінансової політики (Financial Policy Committee – FPC), Центр системних ризиків Лондонської школи економіки (Systemic Risk Center of the London School of Economics – SRC LSE).

Логіка макропруденційної політики принципово відрізняється від логіки фінансового регулювання, яке панувало до глобальної кризи. **Новим завданням макропруденційної політики є регулювання системних ризиків.** У її основі лежить розуміння того, що діяльність, обмежена наглядом за функціонуванням окремих банків та інших фінансових інститутів, не дає можливості бачити цілісну картину структурних диспропорцій і вчасно їм протистояти. Цікаво, що ця проблема має певне історичне коріння.

Термін "макропруденційна політика" є доволі новим для макроекономічного регулювання, хоча й увійшов до офіційного вживання наприкінці 80-х років минулого століття. Слово "пруденційний" (prudential (англ.) – обережний, розумний, передбачливий) спочатку використовували в економіці в контексті таких понять:

- пруденційний нагляд (тобто попередній, "ранній" нагляд для аналізу потенційних ризиків, погроз і проблем у діяльності фінансових інститутів);
- пруденційні норми (тобто обов'язкові вимоги до інститутів, виконання яких забезпечує їх надійність, ліквідність і платоспроможність);
- пруденційне регулювання (тобто регулювання, спрямоване на запобігання ризикам, погрозам, потенційним небезпекам для функціонування фінансових інститутів).

Таким чином, концепцію пруденційного регулювання, що містить, зокрема, пруденційний нагляд і пруденційні норми, спочатку використовували в рамках мислення на мікрорівні, націленого на розуміння і регулювання ризиків в окремих фінансових інститутах. Швидкий розвиток фінансових інновацій на початку 1980-х років, ускладнення структури фінансових ринків і глобалізація потоків капіталу загострили погрози, для запобігання яким мислення на мікроекономічному рівні стало недостатньо. Серія фінансових криз привела до усвідомлення існування нового типу ризиків системної природи. Для їх регулювання було потрібне глибоке структурне розуміння фінансової системи як цілісного організму, що розвивається за законами, які не зводяться до суми властивостей її окремих елементів – фінансових інститутів. Як ми вже наголошували, виникали парадоксальні явища, коли за певних умов прагнення окремих банків зменшити ризики вело до глобального зростання ризиків банківської системи загалом. Пруденційне регулювання, спрямоване на контроль ризиків окремих фінансових інститутів, не розв'язувало проблему управління системними ризиками. Було зроблено акцент на необхідності нового типу пруденційної політики, в основі якої лежить регулювання фінансової системи як цілісності, що має певну структуру і власні закони розвитку. Таку

політику почали називати макропруденційною, де доповнення "макро" підкреслювало націленість на регулювання ризиків системного характеру.

Генезис і еволюція концепції "макропруденційна політика" найтісніше пов'язані з дослідницькою й організаційною діяльністю такого міжнародного інституту, як Банк міжнародних розрахунків (БМР) (Bank of International Settlement – BIS). Цей банк засновано 1930 року в Базелі (Швейцарія) як інститут для співпраці центральних банків, удосконалення функціонування системи золотого стандарту й адміністрування репатріаційних платежів Німеччини. У його функції було включено такі види послуг для центральних банків:

- дослідження, пов'язані з міжнародними платежами і пруденційним наглядом;
- організація конференцій і зустрічей представників центральних банків і дослідницьких організацій;
- фінансові послуги центральним банкам за розрахунками і платежами (Maes, 2010).

У післявоєнний період БМР був одним із головних центрів міжнародної монетарної співпраці, що забезпечувала функціонування Бреттон-Вудської системи. У 1960-х роках центральні банки виявляли дедалі більшу зацікавленість у розвитку ринку євровалют і посиленні його впливу на динаміку міжнародної ліквідності. Для моніторингу євrorинків 1971 року було засновано Комітет ринку євровалюти, що діяв постійно (Standing Committee on the Euro-Currency Market). Потім колапс Бреттон-Вудської системи в 1970-х призвів до значного зсуву в завданнях співпраці центральних банків. З розвитком режимів плаваючого курсу валют, фінансової лібералізації та зростання мобільності капіталу відбувся зсув цілей співпраці центральних банків від монетарної до фінансової стабільності. 1974 року керівники центральних банків великої десятки заснували Комітет банківського регулювання і нагляду, який пізніше перейменували в Комітет банківського нагляду (Committee on Banking Supervision). Це привело 1975 року до ухвалення угоди, так званого Конкордата (Concordat), про трансграничний розподіл відповідальності між монетарними владами-членами угоди про банківський нагляд (Borio, 2008). Ключовим моментом, який, по суті, був прообразом макропруденційних заходів, була угода, ухвалена в липні 1988 року, про стандарти для мінімального рівня капіталу (Basel Capital Accord).

Дослідницька й організаційна робота Банку міжнародних розрахунків у сфері концептуального розвитку і спроб реалізації макропруденційної політики була пов'язана з ім'ям Александра Ламфалуссі. 1976 року він став економічним радником БМР, а з травня 1985-го до кінця 1993 року працював на посаді Генерального директора цього банку. Економічне мислення Ламфалуссі формувалося під впливом наукової школи Леона Дюпріє – одного з визначних бельгійських учених, що досліджували бізнес-цикли.

Для методологічних підходів цієї школи на характернішими є два моменти. По-перше, аналіз ґрунтується на широких емпіричних дослідженнях (з акцентом на дескриптивних статистичних методах). По-друге, Дюпріє не був прихильником кейнсіанських поглядів на розвиток економіки. Він заперечував використання економетричних моделей і національних

рахунків як їх статистичної основи. Відповідно до його поглядів, критично важливим для економічної теорії було здійснення досліджень економічних рішень, які ухвалюють індивіди. Його методологічні підходи і теоретичні погляди на природу бізнес-циклів були близькими до австрійської наукової школи і поглядів Хайєка.

Ламфалуссі спочатку був асистентом у дослідженнях Дюпріє. Проте він дотримувався "більш кейнсіанської" позиції. Крім того, Дюпріє заперечував необхідність побудови моделей, натомість Ламфалуссі вважав, що моделі дозволяють у стислій математичній формі виявити ті приховані передумови і припущення, які за умовчанням закладені в описову економічну теорію. Ламфалуссі був прихильником активного урядового регулювання і планування. Проте з часом він дедалі більше схилився до методологічної позиції Дюпріє і погоджувався з ним у тому, що економічні цикли потрібно пом'якшувати, але не пригнічувати зовсім. Пізніше Ламфалуссі здійснював докторські дослідження в Оксфорді під керівництвом Філіппа Ендрюса і Джона Хікса. Темою цих досліджень були інвестиції та економічне зростання в післявоєнній Бельгії. Потім Ламфалуссі отримав досвід досліджень у США під впливом Роберта Тріффіна і Джеймса Тобіна.

Ламфалуссі глибоко замислювався над проблемою методологічного розриву між мікро- і макроекономікою, особливо в теорії недосконалої конкуренції. Мета цих роздумів була цілком прагматичною. Він бачив, що в інших країнах інтенсивно розвиваються нові індустріальні галузі, які повністю були відсутні на його батьківщині в Бельгії. Своїм завданням він вважав об'єднання теорії недосконалої конкуренції та теорії інвестицій, щоб знайти пояснення механізмам інвестицій і зростання в Бельгії. Це завдання було подібним до того, якому він пізніше присвятив свою діяльність у БМР: знайти узгодження між підходами на мікро- і макрорівнях до пруденційного нагляду за ризиками, що загрожують фінансовій стабільності, приділяючи особливу увагу фінансовим інститутам, які мали системний вплив (Maes, 2010). В одній зі своїх праць (1963) Ламфалуссі акцентує увагу на циклі позитивного зворотного зв'язку: значне експортне зростання просуває зростання інвестицій, які, своєю чергою, підсилюють продуктивність та інвестиції, а це знову веде до посилення зростання експорту. Власне кажучи, аналіз Ламфалуссі добре узгоджується з кейнсіанською традицією – його акцент на позитивних зворотних зв'язках підтверджує тезу Кейнса про те, що ринкова економіка не є внутрішньо стабільною і саморегульованою. Позитивні зворотні зв'язки ведуть до того, що відхилення від рівноваги посилюється дедалі більше, й у результаті економічна система може відійти від первинного стану рівноваги далеко і необоротно.

Подальша робота Ламфалуссі в комерційних банках, у Центральному банку Бельгії, а потім у Банку міжнародних розрахунків розширила його дослідницькі інтереси, які почали охоплювати монетарну економіку, проблеми несталості міжнародних фінансових ринків і питання фінансової стабільності. Ламфалуссі був активним учасником дослідницької й організаційної діяльності БМР і зробив фундаментальний вплив на ту інтелектуальну атмосферу (BIS-atmosphere), завдяки якій розвивався (незважаючи

на значний вплив і протидію банківських лобі) новий для того часу концептуальний підхід, заснований на макропруденційному баченні регулювання ризиків. Ще в середині 1970-х років йому вдалося змінити увагу Комітету ринку євровалют з питань традиційних ринків євровалют на проблеми ризиків кредитування в євродоларах країн, що розвиваються. Дані БМР показували надмірно інтенсивне зростання обсягу заборгованості деяких країн, а також її яскраво виражений короткотерміновий характер. У своїй промові 1976 року Ламфалуссі сформулював загрози і високі ризики, пов'язані з наростаючою борговою проблемою. Характерною рисою підходу Ламфалуссі був розгляд боргових проблем у широкому макроекономічному контексті й акцент на взаємодії глобальних дисбалансів і боргової динаміки. Він запропонував створити спеціальний департамент із дослідження, моніторингу і регулювання макропруденційних (системних) ризиків. Ідея полягала в тому, щоб 40–50 найбільших комерційних банків, які здійснювали міжнародні фінансові операції, подавали в БМР інформацію про свої кредитні операції з конкретними країнами. Це дозволило б класифікувати системні ризики за категоріями відповідно до термінів їх дозрівання й упровадити попереджувальні макропруденційні заходи. Ламфалуссі обговорював із банкірами можливість реалізації цього проекту й аргументував необхідність аналізу і ясної картини динаміки дозріваючих системних ризиків, які можуть підірвати стабільність фінансової системи загалом. Проте його пропозиції не було прийнято. Певним результатом можна вважати просування мислення категоріями макропруденційного регулювання і покращення статистичного забезпечення БМР для аналізу макропруденційних ризиків.

Історію й еволюцію терміна "макропруденційна політика" в офіційних документах органів макрорегулювання досліджувала низка авторів, зокрема, П.Клімент (2010).

Згідно з П.Кліментом, архіви Банку міжнародних розрахунків показують, що *перше* застосування цього терміна в офіційних міжнародних документах зафіксоване на засіданні Комітету Кука (Cooke Committee), що відбулося 1979 року, на якому активним учасником дебатів був Ламфалуссі. Були розглянуті питання про збір і аналіз даних щодо трансформації термінів дозрівання міжнародного банківського кредитування. П.Клімент наводить цитату з документа, в якому вперше зафіксовано термін "макропруденційний": "Голова сказав, що мікроекономічні проблеми (які перебувають у сфері регулювання Комітету) почали переростати у проблеми макроекономічного характеру (що не входять у зону впливу Комітету), які доцільно називати **макропруденційними**. Комітет вважає за правильне включити регулювання цих макропруденційних ризиків у сферу повноважень Комітету як ризиків, що перебувають на межі між мікро- і макрорівнями" (Informal Record..., 1979).

Фактично ще в березні 1978 року аналогічну стурбованість було висловлено в 47-му Щорічному звіті БМР. Наголошувалося, що швидkozростаючі ціни на нафту породжують ризики для фінансових інститутів, які забезпечують міжнародне банківське кредитування, і для міжнародної банківської системи загалом. Отже, без використання терміна "макропруден-

ційний" було окреслено проблеми макропруденційного регулювання системних ризиків, коріння яких сягало мікрорівня.

На *друге* офіційне застосування терміна "макропруденційний" натрапляємо в документі, ухваленому на робочому засіданні Правління Банку Англії під керівництвом А.Ламфалуссі, тодішнього економічного радника БМР і голови комітету ECSC. Документ був підписаний Девідом Холландом, заступником директора міжнародного департаменту Банку Англії. Сутність його полягала в обґрунтуванні необхідності вживати пруденційних заходів для обмеження кредитування на макрорівні. Ці заходи відрізнялися від типового на той час мікропруденційного підходу, орієнтованого на боротьбу з ризиками на мікрорівні: "Пруденційні заходи з самого початку спрямовані на усталеність банків і захист прав вкладників на рівні окремих інститутів. У цій сфері виконано велику роботу, яка могла б бути описана як "мікропруденційний" аспект банківського нагляду. Проте цей мікропруденційний аспект має бути доповнений пруденційним регулюванням у ширшому масштабі. ..."макропруденційний" підхід розглядає ризики, які характерні для ринку в цілому, на відміну від індивідуальних банків, і не можуть бути помічені на мікрорівні" (The use of prudential measures..., 1979).

У період з 1979 по 1986 років термін "макропруденційний" практично зник з офіційних документів і з'явився лише після сплеску фінансових інновацій на ринку деривативів. 1986 року було опубліковано звіт ECSC (European Coal and Steel Committee) "Сучасні інновації в міжнародному банкінгу"¹, в якому окреслено загрози і системні ризики, що виникли у зв'язку зі швидким зростанням фінансових інновацій і активізацією операцій міжнародних банків щодо виведення ризиків за баланси. У звіті наголошено: "Різке зростання фінансових інновацій, дерегулювання і структурні зміни останніми роками суттєво змінили міжнародну фінансову систему. Більшість нових фінансових інструментів, що набувають форми забалансових контрактів, драматично підсилили свою роль у фінансовій інфраструктурі; великі міжнародні фінансові потоки пішли з каналів банківського кредитування у прямі канали кредитних ринків; обсяг щоденних трансакцій зріс на декілька порядків; фінансові ринки стали глобальними і щільно інтегрованими; мобільність капіталу досягла найвищого рівня"². У цих умовах канали кредитування, що працюють через великі міжнародні банки, втратили свої конкурентні переваги для потужних корпоративних висококласних позичальників, для яких вигіднішим ставало пряме залучення фінансування на ринку цінних паперів. У відповідь на це міжнародні банки активізували операції з дериватами, що забезпечували їх експансію на ринок капіталу через забалансову діяльність. У звіті підкреслювалося, що в разі продовження цих тенденцій можуть виникнути серйозні негативні наслідки для банківського сектора і фінансової системи загалом. Джерела ризиків було поділено на сім груп:

- регуляторний арбітраж;
- недооцінка ризиків нових інструментів;

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

² Там же.

- переоцінка їх ліквідності, що створює "міраж ліквідності";
- непрозорість ризиків, що виникають з інтенсивного зростання взаємопов'язаності елементів фінансової системи;
- небезпека концентрації ризику;
- перевантаження платіжної й облікової систем, що відбиває різке зростання обсягу операцій;
- посилення потенціалу зростання волатильності фінансових ринків;
- прискорення зростання загального боргу.

Нагромадження ризиків стало серйозним викликом органам регулювання і нагляду. Як попереджувальні заходи у звіті було запропоновано розвивати новий підхід до регулювання, а саме – макропруденційну політику. У глосарії звіту подано перше публічне офіційне визначення цього терміна: "Макропруденційна політика – це сукупність видів діяльності центральних банків та інших регулювальних органів, спрямованих на забезпечення безпеки і надійності банківської системи загалом, а також сталого зростання й ефективності фінансової системи"³.

Одним із важливих концептуальних підсумків звіту був висновок про необхідність не лише мікроінституційного підходу до фінансового нагляду, але також функціонального і структурного підходів макрорівня. Крім того, було наголошено на неприпустимості розривів (гепів) у сфері регулювання.

У подальшому, аж до 1992 року, термін "макропруденційна політика" знову зник з офіційних документів. Він залишався тільки у внутрішніх документах БМР, переважно в ECSC. 1992 року було опубліковано доповідь ECSC "Поточні проблеми в розвитку міжнародних банківських відносин". Її підготували керівники великої десятки, щоб сфокусувати увагу на ролі банків та їх взаємодії на нетрадиційних ринках, а саме – ринках деривативів, для дослідження взаємозв'язків сегментів міжбанківського ринку, різних гравців на цьому ринку й аналізу макропруденційних ризиків, які вони породжують. Подальші доповіді робочих груп ECSC прямо включали термін "макропруденційний" у заголовки й офіційні заяви для преси. Зокрема, добре відомою є доповідь БМР від 1995 року "Проблеми, пов'язані з обсягом операцій і макропруденційними ризиками на ринках деривативів" (Issues related..., 1995). Головною проблемою, відзначеною в доповіді, була непрозорість ринку деривативів і концентрація функцій маркет-мейкерів у руках невеликої кількості інститутів, що провокувало зростання ризиків ліквідності та підривало стабільність ринку. Потім з'явилася ціла низка документів публічного характеру, в яких увагу було акцентовано на макропруденційних ризиках. Проте розуміння концепції макропруденційного регулювання хоча і було певним прогресом, не привело до швидких дієвих заходів. У результаті 1997 року вибухнула східноазійська фінансова криза, яка привела до того, що термін "макропруденційне регулювання" з'явився не лише в офіційних документах щодо банківського регулювання, але також у документах МВФ, великої двадцятки, інших урядових і наднаціональних органів.

У вересні 2000 року відомий економіст Ендрю Крокет, будучи Генеральним директором БМР, зробив доповідь "Об'єднання мікро- і макро-

³ Там же.

пруденційних підходів до фінансової стабільності", яка набула великого поширення у пресі й викликала гострі дискусії. У доповіді здійснено спробу дати точніші аналітичні визначення двох підходів – мікро- і макропруденційного, які необхідно синтезувати для оцінки і попередження ризиків системного характеру, або, як їх іще називають макропруденційних. Було виокремлено характерні риси макропруденційного підходу:

- розгляд фінансової системи як цілісного організму з метою обмеження витрат від фінансової нестабільності в макроекономічних термінах утрат ВВП;

- усвідомлення того, що агрегований ризик залежить від колективної поведінки фінансових інститутів, тобто є ендогенним.

Метою мікропруденційного розгляду є визначення того, як обмеження ризиків індивідуальних фінансових інститутів сприяє захисту інвесторів і вкладників.

2006 року новий Генеральний директор БМР Малколм Найт зробив доповідь "Об'єднання мікро- і макропруденційних підходів до фінансової стабільності: шість років по тому", в якій підвів підсумок шестирічному розвитку і сформулював нові виклики для макропруденційного регулювання. Ці виклики аналогічні тим, які ще в 1980-х роках сформулював Александр Ламфалуссі, проте їх гострота 2006 року незмірно зросла. Це довела безпрецедентна за своїми масштабами глобальна фінансова криза, що почалася 2008 року.

Історико-економічний аналіз концепції макропруденційної політики показує, що в економічній науці ще 50 років тому було описане коріння явищ, які в наш час призвели до глобальної кризи. Проте у практиці макроекономічного регулювання, яка досі не відповіла на виклики, сформульовані півстоліття тому, знаходять відбиття ті інституційні конфлікти і суперечності, які перешкоджають ефективному запобіганню системним ризикам. У зв'язку з цим, незважаючи на зроблені кроки, однією з найгостріших міжнародних проблем фінансового регулювання залишається проблема правильного інституційного забезпечення розроблення і реалізації макропруденційної політики.

Література

- 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 16th 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. 24th of October. 1979. P. 1–2. In BISA 7.18 (15). Papers Lamphalussy. LAM25/F67.

SYSTEMIC RISKS AND MACRO-PRUDENTIAL POLICY

Tetiana Unkovska

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.