

Ю.М.Сапачук, аспірант
кафедри економічної теорії
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНА ОСНОВА ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Анотація

Запропоновано системний методологічний підхід щодо розуміння феномену фінансової стабільності. Досліджено фундаментальні чинники нестабільності ринкової економіки.

Ключові слова: фінансова стабільність, фінансова безпека, фондовий ринок, фінансова криза, фіктивний капітал, інформаційна революція

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКОЕ ОСНОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Аннотация

Предложен системный методологический подход относительно понимания феномена финансовой стабильности. Исследованы фундаментальные причины нестабильности рыночной экономики.

Ключевые слова: финансовая стабильность, финансовая безопасность, фондовый рынок, финансовый кризис, фиктивный капитал, информационная революция

Theoretic-methodological basis of the financial stability

Y.Sapachuk

Resume

System methodological approach concerning understanding of the phenomenon of financial stability is offered. The fundamental reasons of the instability of market economy are studied.

Keywords: financial stability, financial safety, share market, financial crisis, fictitious capital, information revolution

Актуальність проблеми. Забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору є основою стабільності функціонування економічної системи сучасної розвиненої країни, її поступального розвитку та економічного зростання. На сьогоднішній день фінансова стабільність є недостатньо осмисленим поняттям, що потребує фундаментального аналізу, особливо в контексті трансформаційних змін сучасної світової економіки. Без достатнього рівня стійкості національних і світових фінансових ринків щодо різного роду викликів, особливо зовнішніх, пов'язаних із рухом значних обсягів фінансових потоків неможливо забезпечити економічне зростання й надійне функціонування економіки. Протягом 1990-2008 років, за оцінками фахівців, у світі сталося більше 20 значних фінансових, валютно-фінансових і банківських криз, які тією чи іншою мірою були пов'язані з наслідками

глобалізації фінансових ринків, лібералізацією потоків капіталу, нарощуванням ризиків фінансово-кредитної діяльності та проблемами забезпечення ліквідності установ фінансового сектору [1, с.57]. Світова фінансова криза, що почалася в серпні 2008 року з іпотечної кризи в США, змусила усвідомити всю гостроту проблеми фінансової дестабілізації на різних рівнях – на рівні банків, підприємств, галузей, ринків, національних економік і світової фінансової системи загалом. Надзвичайної гостроти та актуальності дослідження проблема системного розуміння фінансової стабільності набуває в контексті стрімкого розвитку інформаційних цифрових технологій та подальшого руху глобалізаційних, інтеграційних процесів, внаслідок чого стрімко зростає обсяг валютних потоків, рух капіталу та інформації, обмін технології та переміщення людей, що характеризує новий якісний стан сучасної світової економіки – формування неоекономіки фінансових технологій [2, с.283].

Аналіз основних досліджень і публікацій. Зарубіжні науковці вже досить давно й інтенсивно досліджують проблеми фінансової стабільності, це питання стало науково актуальним із розвитком, еволюцією, подальшим ускладненням ринкової системи. Серед представників західної економічної думки проблему фінансової стабільності активно досліджували – Дж. Стігліц, Д.Блейк, С.Фішер, П. Мауро П., Д. Остри, М. Фут. На даному етапі особливо активно в цьому напрямі проводять роботу спеціалісти центральних банків Великобританії, Нідерландів, Франції, Чехії, Японії, а також російські вчені – Л.Абалкін, А.Анікіна, А.Скоробогатов, Д.Михайлова, Ю.Осипов, Г.Вечканов та інші. Серед вітчизняних науковців і практиків, які досліджують проблематику фінансової стабільності, слід, перш за все, назвати В.М. Гейця, А.А.Чухна, А.І.Сухорукова, М.І.Савлука, О.Д.Василика, І.О.Лютого, В.І. Міщенко, В.М. Федосова, Р.С. Лисенка, Т.Є.Унковську, В.М.Шелудько, Л.Л. Лазебника та інших.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. На сьогоднішній день фінансова стабільність є недостатньо осмисленим поняттям, що потребує фундаментального аналізу, особливо в контексті трансформаційних змін сучасної світової економіки. Дотепер не розроблено дієвих способів ранньої діагностики і запобігання появі фінансових криз або принаймні ефективного скорочення їх руйнівних для економіки наслідків. Попри всю очевидність поняття “фінансова

стабільність”, на сьогодні не вироблено єдиного загальноприйнятого і чітко окресленого визначення цього терміну.

Формулювання цілей та завдань статті. Серйозний теоретико-методологічний аналіз проблеми фінансової стабільності є вкрай важливим на сьогоднішній день, адже нові потужні хвилі фінансових криз стали драматичним доказом того, що економічна наука і практика макропруденційного аналізу ще не досягли достатньої глибини сутнісного розуміння феномена фінансової стабільності та системного підходу щодо бачення механізмів її порушення. Недостатня глибина розуміння феномена фінансової стабільності та відсутність її системного визначення перешкоджають осмисленню всього різноманіття механізмів її порушення, а отже вибору ефективної послідовності превентивних або антикризових дій регулювальних органів, а також формуванню новітньої фінансової політики регулятивними фінансовими інститутами наднаціонального рівня.

Виклад основного матеріалу. Наведемо ряд визначень власне поняття “фінансова стабільність”, так на думку М. Фута – «На відміну від терміна “монетарна (або цінова) стабільність”, щодо якого вже досягнуто загального розуміння і консенсусу, термін “фінансова стабільність” ще не отримав загальновизнаного визначення, хоча ми всі розуміємо, що це “гарна річ”. Моє визначення полягає в такому. Маємо стан фінансової стабільності, якщо спостерігаємо: а) монетарну стабільність; б) рівень зайнятості, близький до природного; в) упевненість в операціях більшості ключових фінансових інститутів і ринків в економіці; г) відсутність різких цінових рухів фінансових і реальних активів, що порушують умови а) і б)» [3, с.18]. А. Крокет – «Я збираюсь визначати фінансову стабільність як відсутність нестабільності ... фінансова нестабільність – це ситуація, в якій функціонування економіки потенційно погіршується коливаннями цін фінансових активів або нездатністю фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов’язання» [4, с.48]. Г. Шиназі – «Фінансова стабільність – це ситуація, в якій фінансова система здатна задовільно виконувати три ключові функції одночасно. По-перше, фінансова система ефективно і безупинно сприяє міжчасовому розподілу ресурсів в економіці від власників заощаджень до інвесторів і розподілу економічних ресурсів загалом. По-друге, фінансові ризики на перспективу визначаються й оцінюються з прийнятною точністю, а також відносно добре керуються. По-третє, фінансова система перебуває

в такому стані, що вона без напруги, якщо не безупинно, може абсорбувати фінансові та реальні економічні непередбачувані події або шоки. Фінансова система перебуває у стані стабільності, коли вона сприяє функціонуванню економіки (а не перешкоджає йому) і розсіює фінансові дисбаланси, які виникають ендогенно або як результат значних негативних і непередбачуваних подій» [5, с.18]. В свою чергу МВФ, у своєму концептуальному виданні із фінансової стабільності пропонує свій варіант розуміння цього поняття, не намагаючись надати концептуальне визначення власне самому терміну – «Головне завдання цього видання полягає в тому, щоб дати роз'яснення щодо концепцій і визначень, джерел даних і методів, використовуваних у макропруденційному аналізі. Такий аналіз являє собою оцінку і контроль сильних боків і вразливих місць фінансових систем із метою підвищення фінансової стабільності, зокрема, для зниження ймовірності краху фінансової системи» [6].

Отже можна зауважити, що, по-перше ці визначення характеризуються певною апофатичністю, тобто при аналізі використовується метод протиставлення – фінансова стабільність визначається як відсутність, відповідно, фінансової нестабільності. Це, в науковому сенсі, “негативний” підхід щодо аналізу даного явища – через визначення певного ряду категорій, котрі не входять в межі його сутнісних ознак. По-друге, вищенаведені визначення описують, радше, наслідки фінансової стабільності (або нестабільності) для економіки, ніж її внутрішній зміст і фундаментальну сутність.

Серед вітчизняних фахівців, зокрема Т. Унковська системно підійшла до вивчення цього питання, всебічно розробляючи методологічний підхід щодо визначення феномену фінансової стабільності, та розробляючи теоретичний інструментарій, що включає концепції потенціалів фінансової дестабілізації та режимів фінансової рівноваги для економічних систем різного рівня, тим самим розробляючи фундаментальні основи загальної теорії фінансової стабільності. Це дає можливість по-новому, з системних позицій, глянути на існуючі парадокси монетарного регулювання і розроблення системи сигналів раннього попередження фінансових криз. Дане нею визначення фінансової стабільності: «фінансова стабільність національної економіки – це такий режим функціонування економіки, коли а) вона перебуває в динамічному стані фінансової рівноваги або б) в разі екзогенних або ендогенних шоків її відхилення від рівноваги лежить у заданих межах

і вона здатна повернутися в режим фінансової рівноваги [7, с.33]. Інший вітчизняний економіст, О. Василик, лаконічно зазначає фінансову безпеку як «надійну захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз» [8, с.807]. Взаємозв'язок фінансової безпеки та економічного розвитку покладено в основу визначення А.Сухорукова, згідно з яким фінансова безпека – це захищеність держави у фінансовій сфері або такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, який гарантує спроможність держави ефективно формувати, зберігати зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку та обслуговування фінансових зобов'язань [9, с.12].

Для сучасної російської економічної думки характерним є широке розуміння поняття фінансової безпеки з акцентом на націленість фінансової системи на економічний розвиток. Зокрема має певну рацію підхід, запропонований у роботі Г. Вечканова, де фінансова безпека не виділяється як окрема складова економічної безпеки, натомість розглядається вплив фінансової системи (до якої автор відносить податкову, бюджетну та грошово-кредитну системи) на економічну безпеку в цілому [10, с.23].

Тобто, аналізуючи проблему фінансової стабільності вітчизняні та російські економісти, загалом розглядають це питання також через призму відсутності негативних наслідків для економіки в результаті дії на економіку певних чинників ендогенного та екзогенного характеру, зокрема це характерно виділенням категорії – фінансова безпека, як синонім фінансової стабільності, що дає більш направлене розуміння в процесі аналізу. Отже спробуємо зрозуміти сутність фінансової стабільності в площині загальнотеоретичного підходу щодо основних властивостей ринкової економіки в процесі її еволюційного розвитку та розглядаючи ті фундаментальні причини, що лежать в самих підвалинах її функціонування.

Розгортання глобалізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері протягом останніх років призвело до виникнення певного парадоксу, сутність якого полягає в тому, що лібералізація руху капіталу спочатку сприяє притоку прямих інвестицій і підвищенню ефективності національних економік, а потім, завдяки руху спекулятивного капіталу й нарощуванню обсягів боргових зобов'язань, спричиняє високий ступінь залежності та, відповідно, рівень ризиків від тенденцій розвитку

глобального фінансового ринку [11]. Така ситуація вимагає від регуляторів національних економік та їх фінансових секторів проведення виваженої макроекономічної політики, спрямованої на поступову лібералізацію руху капіталу, збалансованість внутрішніх і зовнішніх джерел запозичень, забезпечення стійкості потенційному впливу значних короткострокових потоків капіталу, обережне поєднання стимулів і обмежень руху фінансових потоків. Інакше може статися розбалансування основних фінансових і економічних пропорцій, що в кінцевому рахунку призведе до фінансових криз.

Продовжуючи фундаментальний аналіз сучасного світового фінансового середовища та причини виникнення кризових явищ окремо слід виділити появу тонких і хитромудрих фінансових інструментів, що виникли від простих і зумовлених природними вимогами реальної економіки методик управління ризиками, хеджування, інноваційних форм страхування. У минулому ф'ючерси, форварди та опціони або угоди з урахуванням ризику слугували лише свого роду страховкою для безпосередньо фінансових активів. Але відтоді як потужність комп'ютерів стала майже необмеженою, торгівля деривативами стала цілком автономною й перестала виконувати свої первинні завдання, що зумовили її виникнення. Тобто інформаційна революція – ще один чинник, що призвів у свою чергу до прогресуючого збільшення світових фінансів. Саме у сфері оброблення і поширення інформаційних потоків в останні десятиліття відбулися найглибші технологічні прориви, а інформаційний чинник, як вказано вище, стає самостійною окремою причиною щодо провокування кризових явищ у фінансовій сфері, але з іншого боку це створює додаткові можливості щодо здійснення регулюючих обліково-контрольних функцій інституціям макроекономічного регулювання.

Єдині для всього світу фінансові інструменти, стандарти передавання й оброблення інформації, однакові фінансові й інформаційні інститути створюють ідеальне середовище для транснаціоналізації бізнесу та вільного руху його капіталу. Технологічне поєднання шляхів інформаційних і фінансових комунікацій сприяло створенню нового інформаційно-фінансового простору і привело до зближення й поступового злиття інформаційної і фінансової сфер діяльності. Транснаціональний капітал, який ґрунтується в технологічному плані на глобальних інформаційно-фінансових мережах, а також брак нових діючих регулятивних інститутів і

неспроможність уже наявних впливати на цей процес та керувати ним і породили нову транснаціональну інформаційно-фінансову олігархію. Самостійність транснаціонального капіталу та його фактична невідконтрольність фінансовим інститутам окремо створює великий ризик виникнення економічних катаклізмів і збоїв ритму розвитку глобальної економічної системи.

Так, дослідження умов виникнення й наслідків світової фінансової кризи 2008 року на думку спеціалістів Форуму фінансової стабільності (FSF) та Комітету європейських органів банківського нагляду (CEBS) дає змогу зробити висновок, що головними причинами нестабільної ситуації на світових фінансових ринках були:

- 1) колективна помилка менеджерів багатьох крупних фінансово кредитних установ при оцінці ступеня ризику використання позикових коштів для широкого кола фінансових установ, а також оцінці відповідних ризиків невідповідного закриття їх позицій;
- 2) відставання управління ризиками, розкриття інформації, нагляду й регулювання від стрімкого запровадження фінансових інновацій і змін у моделях підприємницької діяльності, що сприяло надмірному прийняттю ризиків і послабленню процедур гарантування кредитоспроможності позичальників;
- 3) переоцінка значення й можливостей винесення ризиків за баланси банків, унаслідок чого такі заходи мали протилежний вплив, істотно посиливши ризики, та призвели банки до збитків;
- 4) надмірна впевненість банків у своїх можливостях забезпечити ліквідність на оптових фінансових ринках або ж за рахунок рефінансування центральних банків;
- 5) погіршення якості наданих кредитів, стрімке зниження оцінки вартості структурованих кредитних продуктів і недостатня ліквідність ринку, що супроводжувалося скороченням частки позикових коштів у фінансовій системі;
- 6) недосконалість вартісної оцінки продуктів структурованого фінансування й розкриття інформації про них, а також недооцінка інвесторами ризиків, притаманних цим продуктам, і надмірна довіра до оцінок рейтингових агентств. [12]

Щодо конкретних рекомендацій у напрямку підвищення стійкості ринків та установ, то їх можна згрупувати за п'ятьма напрямками, що включають вимоги до капіталу, ліквідності, прозорості діяльності фінансових установ, наглядових процедур, методів управління ризиками, діяльності рейтингових агенцій та грошово-кредитного регулювання [12]:

1. Посилення пруденційного нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю й ризиками.
2. Підвищення прозорості діяльності фінансових установ.
3. Збільшення ролі та вдосконалення використання кредитних рейтингів.
4. Підвищення оперативності реагування на ризики органів регулювання й нагляду.
5. Використання нових механізмів грошово-кредитного регулювання та діяльності центральних банків.

Висновки. Отже абсолютно очевидно, що феномен фінансової стабільності має багатобічний і комплексний характер: не існує фінансової стабільності не лише без стабільності фінансових інститутів і фінансових ринків, а й також без бюджетної стабільності, стабільності платіжного балансу, фінансової стабільності реального сектора (не фінансових фірм, домогосподарств, товарних ринків) та інших елементів. Якщо різко знижується платоспроможність ключових підприємств реального сектора і відбувається спад виробництва, що, в свою чергу, спричиняє зростання безробіття і неплатоспроможність домогосподарств, то це неминуче позначається на стані банківської системи і призводить до фінансової дестабілізації. Якщо у платіжному балансі нагромаджуються диспропорції, які істотно відхиляють його від стану рівноваги, це може призвести до дестабілізації валютного ринку, до валютної та фінансової кризи.

Аналізуючі якісні зміни сучасної економічної системи, слід зазначити, що тут відбулися відбулися подальші кардинальні зрушення, що пов'язані із стрімким розвитком продуктивних сил – розвиток цифрових технологій, обчислювальної техніки, систем обробки інформації надзвичайно посилив глобалізаційні тенденції та збільшив обсяги міжнародної торгівлі, валютні потоки, рух капіталу, що, в свою чергу створило додаткові виклики, посилюючи ризики нестабільності. Зокрема подальша еволюція фіктивного капіталу – ф'ючерси, форварди та опціони – похідні

фінансові інструменти, торгівля якими стала автономною, перестаючи виконувати свої первинні завдання (страхування фінансових операцій та управління ризиками), та підвищила загальний рівень системного ризику. Подальші кардинальні зміни відбулися на інституційному рівні – поява ТНК (ТНБ, ФПГ) у 70-х роках минулого століття як новітній економічний феномен, що виник також в контексті інформаційної революції. Сучасні ТНК оперують на міжнародному просторі, і багато хто з них за своїм економічним потенціалом перевершує десятки національних держав. Отже кількість глобальних економічних змін переростає в якість, що вимагає нового розуміння викликів фінансової макроекономічної нестабільності. Зокрема, аналізуючи світову кризу 1929-30 рр., що за своїми масштабами нагадує сучасну кризу 2008 р. напрошуються певні висновки та аналогії – поява кейнсіанства, як макроекономічної доктрини державного регулювання економіки сприяла подоланню негативних наслідків тогочасної кризи, натомість сучасна самостійність транснаціонального капіталу та його фактична непідконтрольність світовим інститутам нагадує, певним чином, епоху вільної конкуренції з обмеженим державним втручанням, що була характерною на першому етапі розвитку ринкової економіки, і, врешті-решт, призвела до першої світової глобально-економічної кризи, що захитала самі підвалини ринкової економіки.

Перспективи подальших розробок в цьому напрямі. Динамічний розвиток сфери фінансово-економічних відносин поява нових учасників ринку, фінансових інструментів та технологій вимагає спрямування подальших наукових зусиль у цьому напрямі представників економічної науки. Також є вкрай необхідним формування новітньої фінансової політики та створення ієрархічної системи найвищого рівня – світових регулятивних фінансових інститутів наднаціонального рівня. Уніфікація регулятивних норм з метою ефективного управління та обмеження спекулятивних тенденцій на фінансових ринках регулятивним інститутом наднаціонального рівня сприятиме підвищенню керованості та прогнозованості світового інформаційно-економічного простору.

Список використаних джерел:

1. Міщенко В. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів. / В. Міщенко, С. Міщенко // Фінанси України. – 2008 – №5. – С.56-69.
2. Зінченко Ф. Фінансова та транснаціональна складова глобалізаційного процесу в аналізі системних дисфункцій світової економіки. / Ф. Зінченко // Стратегія розвитку України. – 2004. – №3. – С.282-292
3. Foot M. What is financial stability and how do we get it ? / M. Foot // Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK). – 2007. – 122 p.
4. Crocket A. The Theory and Practice of Financial Stability / A. Crocket // GEI Newsletter issue. Global Economic Institutions. – 1997. – №6. – P.47-52
5. Schinasi G.J. Defining Financial Stability / G.J. Schinasi // IMF Working Paper. International Monetary Fund. – 2004. – №187. – P.17-23
6. Показники фінансової стабільності // Посібник Міжнародного валютного фонду. – К.: Діалог прес. – 2007 – 93 с.
7. Унковська Т. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів // Економічна теорія. – 2009. – №1. – С.14-33
8. Василик О. Фінансова безпека / О. Василик, С. Мочерний. – Економічна енциклопедія: У 3 т. – Т.3. – К.: Вид.центр “Академія”. – 2002. – 952 с.
9. Сухоруков А. Сучасні проблеми фінансової безпеки України / А. Сухоруков. – К.: НІПМБ. – 2004. – 117 с.
10. Вечканов Г. Экономическая безопасность / Г. Вечканов. – СПб.:Питер, 2007.– 384 с.
11. Мауро П. Заставить работать финансовую глобализацию / П. Мауро, Д.Остри. – <http://www.imf.org/imfsurvey>.
12. Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008 / IMF. – Washington, 2008. – 192 p.