

ГЛОБАЛЬНІ ШОКИ І СТІЙКІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ

Владислав ЗИМОВЕЦЬ,
головний науковий співробітник відділу публічних фінансів Інституту економіки
і прогнозування НАН України

Світова фінансова система переживає глибокі структурні зміни. Конструктивний вплив технологічних проривів у сфері ІТ-технологій нівелюється низкою деструктивних політичних впливів – поширенням антилібералізму, демонтажем системи світової безпеки, агресивністю московської імперії, формуванням осі антидемократичних режимів. Світовий економічний порядок, заснований на багатосторонньому співробітництві (collaborative multilateralism) та засадах вільного ринку, заміщується ізоляціонізмом, орієнтованим на протекціонізм державного втручання, що дає поштовх до глобального хаосу та загострення геополітичного протистояння¹. Різновекторний вплив перелічених факторів створює суттєву невизначеність, яка є генератором ризиків дестабілізації національних фінансових систем, зокрема через непередбачуваність можливих зрушень у глобальній фінансовій архітектурі.

Традиційні інструменти розсудливої фінансової політики можуть виявитися недостатніми для забезпечення стійкості та упередження неконтрольованої деструкції (краху) національних фінансових систем. На тлі цих викликів актуалізується завдання пересмислення підходів до протидії глобальним шокам і забезпечення стійкості національних фінансових систем. При вирішенні цього завдання потрібно враховувати два принципово важливі моменти сучасності – незавершеність структурної трансформації світової фінансової системи (перехідний стан) і непередбачуваність масштабів збитків від можливих глобальних шоків.

Перехідний стан сучасної фінансової системи. Розглядаючи тенденції розвитку світової фінансової системи упродовж XXI століття не можна не звернути увагу на тектонічні зсуви в її архітектурі. Азійська фінансова криза 1997 р., криза фондового ринку 2000 р., світова фінансова криза 2008–2009 рр. продемонстрували наявність слабких місць у фінансових системах,

спричинених недооцінкою ризиків і недосконалістю державного регулювання у фінансовому секторі. У відповідь та з урахуванням негативних наслідків світової фінансової кризи 2008–2009 рр. (далі – СФК) відбулося суттєве зміцнення регуляторної спроможності та контролю за ризиками у традиційних сегментах фінансової системи – фінансовому секторі та публічних фінансах. Посилення регулювання та нагляду спричинило збільшення витрат на комплаєнс, що дало поштовх розвитку небанківських фінансових інститутів (НБФІ), на які не поширювалися жорсткі регуляторні вимоги. На кінець 2024 р. НБФІ володіли більш ніж половиною активів на світовому фінансовому ринку².

Другою причиною прискорення структурної трансформації фінансових систем стало технічне переозброєння фінансової діяльності завдяки розвитку ІТ. Існує впевненість, що подальше запровадження сучасних ІТ сприятиме зміцненню стійкості фінансових систем завдяки покращенню фінансовому прогнозуванню та оцінюванню ризиків³.

¹ Luo, Y. Paradigm shift and theoretical implications for the era of global disorder. – Springer Nature, <https://doi.org/10.1057/s41267-023-00659-2>.

² Global Financial Stability Report, October 2024. – International Monetary Fund, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2024/October/English/textrevised.ashx>.

³ Swinkels, Lauren, and Tobias Hoogteijling. June 2022. Forecasting Stock Crash Risk with Machine Learning. – <https://www.robeco.com/files/docm/docu-202206-forecastingstock-crash-risk-with-machine-learning-hksg.pdf>.

Швидкі структурні трансформації національних фінансових систем послабили спроможність регуляторів здійснювати моніторинг фінансових ризиків цілісно⁴. Значно зросли ризики втрат і дестабілізації фінансових систем унаслідок шахрайських дій, масштабних кібератак із використанням сучасних ІТ, зокрема технологій *deepfake*⁵, загальносвітові втрати від яких оцінюються на рівні \$10,5 трлн⁶. Незавершеність трансформаційних процесів у фінансових системах на тлі послаблення ролі банківського сектора та підвищення вразливості до ризиків у сфері ІТ є причиною їх підвищеної вразливості до глобальних шоків.

Тенденції розвитку національних фінансових систем. Вкажемо на ключові тенденції, важливі для розуміння стійкості фінансових систем до зовнішніх шоків:

✓ чітко виражений довгостроковий тренд до випереджаючого зростання відносних розмірів банківської системи (рівня монетизації). Випереджаюче зростання грошової маси є фактором зміцнення стійкості фінансової системи, відображаючи формування резерву ліквідних коштів задля збереження життєздатності і уникнення дефолтів унаслідок глобальних шоків;

✓ зближення відносного розміру банківських систем у країнах із різним рівнем доходів (конвергенція) є індикатором глобального зміцнення стійкості національних фінансових систем. В Україні чітко простежується протилежна тенденція — після 2014 р. розпочинається падіння монетизації. Дефіцит пропозиції капіталу на внутрішньому ринку підриває стійкість фінансової системи України;

✓ послаблення ролі національних банківських систем у трансформації заощаджень у кредити бізнесу та домогосподарствам після СВК. Хоч це й парадоксально, але відносно незначна роль банківської системи у фінансуванні бізнесу в Україні є фактором зміцнення стійкості її фінансової системи в цілому.

КАНАЛИ ВПЛИВУ ГЛОБАЛЬНИХ ШОКІВ НА СТІЙКІСТЬ НАЦІОНАЛЬНИХ ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ

На тлі прогресу у розвитку і підвищення функціональної спроможності фінансових систем, їх вразливість до глобальних шоків залишається високою. Існування потенційних загроз виникнення глобальних шоків з непередбачуваними наслідками («Black Swan events») є причиною зростання невизначеності, яка може впливати на стійкість національних фінансових систем через три канали:

✓ *ринковий канал* — зниження інвестиційної активності, спричинене зростанням ризику хвоста (*tail risk*), тобто можливої екстремальної негативної прибутковості унаслідок малопередбачуваних подій⁷. Хоча вразливістю до такого ризику є лише частина фінансово слабких підприємств, дія шоку поширюється на інші сектори фінансової системи⁸;

✓ *реальний канал* — відкладання інвестицій та споживання на майбутнє у відповідь на вищу макроекономічну невизначеність. Фінансова система України є вразливою до впливу глобальних шоків через реальний канал, тому що акумуляція ліквідних капіталів часто суміщається із їх виведенням із фінансової системи. На кінець 2023 р. обсяги тіньових ліквідних капіталів оцінюються у розмірі \$43,1 млрд (табл. «Динаміка вільного капіталу в Україні»⁹);

✓ *кредитний канал* — скорочення кредитування у зв'язку із значною невизначеністю щодо макроекономічного прогнозу і складністю оцінки кредитоспроможності позичальників, наслідком чого є акумуляція надлишкової ліквідності у фінансовій системі. Така ситуація спостерігається в Україні після початку повномасштабної війни в 2022 р.

Узагальнюючим наслідком дії глобальних шоків на фінансову систему є її декапіталізація,

⁴ Global Financial Stability Report, October 2024. – International Monetary Fund, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/GFSR/2024/October/English/textrevised.ashx>.

⁵ Heather Chen and Kathleen Magramo. Finance worker pays out \$25 million after video call with deepfake 'chief financial officer'. – https://edition.cnn.com/2024/02/04/asia/deepfake-cfo-scam-hong-kong-intl-hnk/index.html?cid=ios_app.

⁶ Top 10 Cybersecurity Predictions and Statistics For 2024. – <https://cybersecurityventures.com/top-5-cybersecurity-facts-figures-predictions-and-statistics-for-2021-to-2025/>.

⁷ Dierkes M., Hollstein F., Prokopczuk M., Wuersig C. Measuring Tail Risk. – Journal of Econometrics. Vol. 241, i.2. 2024. DOI, 10.1016/j.jeconom.2024.105769.

⁸ Adrian, Tobias, Dong He, Nellie Liang, and Fabio M. Natalucci. 2019. "A Monitoring Framework for Global Financial Stability." IMF Staff Discussion Note 2019/06, International Monetary Fund, Washington, DC. < <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/SDN/2019/SDNEA2019006.ashx>>.

⁹ НБУ: Огляди фінансових корпорацій, https://bank.gov.ua/files/3.1-Monetary_Statistics.xlsx.

ДИНАМІКА ВІЛЬНОГО КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ, 2008-2023 рр., \$ млрд											
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Резерви банків	5,9	2,3	1,3	1,6	3,9	3,6	8,8	7,9	9,8	16,7	22,9
Тіньовий ліквідний капітал	7,3	20,1	17,6	18,5	20,8	26,3	24,9	26,8	25,9	42,8	43,1
Разом	13,2	22,4	18,9	20,1	24,7	29,9	33,7	34,7	35,7	59,5	66,0
% ВВП	7,2	16,8	20,7	21,5	22,1	22,8	21,9	22,1	17,9	36,7	36,4

спричинена прямими втратами від руйнування/знищення матеріальних активів (війни, стихійні лиха) та знецінення фінансових активів (фінансові кризи). Стійкість національних фінансових систем до глобальних шоків залежить від достатності резервів, за рахунок яких підтримуватиметься спроможність виконання як внутрішньосистемних зобов'язань, так і зобов'язань перед зовнішнім світом.

Серед актуальних потенційних глобальних шоків, які можуть підірвати стійкість фінансової системи України слід виділити:

- ✓ радикальні зміни у світовому економічному порядку унаслідок раптової неочікуваної зміни геополітичної та геоекономічної позиції ключових країн, зокрема США, унаслідок яких значно зростає невизначеність щодо завершення російсько-української війни і, відповідно, воєнний сегмент систематичного ризику. Зміни у світовому економічному призведуть до втрати ринків збуту і порушення ланцюгів постачання¹⁰;

- ✓ просування авантюричних фінансових ініціатив, спрямованих на руйнування ядра сучасної світової фінансової системи (зокрема сумнозвісної кампанії БРІКС із дедоларизації), хоча й не матиме прямого впливу на стійкість фінансової системи України, але зумовить хаос на світовому фінансовому ринку;

- ✓ неочікувано стрімке погіршення відносин між ключовими країнами та розвал геополітичних союзів, зокрема між США та ЄС, послаблення трансатлантичної солідарності потребуватимуть суттєвого збільшення витрат на оборону, що зумовить зростання суверенних боргів. Посилення ефекту витіснення на глобальному рівні призведе до зростання попиту на капітал, підвищення процентних ставок, що негативно вплине на стійкість фінансової системи України як

нетто-боржника на міжнародних фінансових ринках;

- ✓ штучно створена фінансова криза за допомогою маніпулювання ринком, шахрайських дій та дезінформації в соціальних мережах за згенерованими ШІ сценаріями, спрямованими на створення глобальної паніки¹¹, може мати руйнівні наслідки для стійкості фінансових систем розвинутих країн. Прямий негативний вплив на фінансову систему України не буде відчутним, враховуючи слабку інтегрованість фінансової системи України у міжнародні ринки капіталу.

Актуалізація перелічених вище глобальних шоків створює значну невизначеність та загрози для національних фінансових систем. Критично важливими для України завданнями з протидії глобальним шокам є:

- ✓ забезпечення достатності капіталу та резервів банківських і небанківських фінансових установ;

- ✓ розробка регуляторного каркаса і сприятливих інституціональних умов для розвитку НБФІ, що дасть змогу підвищити функціональну спроможність національної фінансової системи;

- ✓ ідентифікація вразливих сегментів у виробничих секторах, які можуть постраждати унаслідок формування «нового економічного порядку»;

- ✓ розробка і запровадження регулярного моніторингу фінансової стійкості сектора нефінансових корпорацій за допомогою ШІ;

- ✓ планування, розробка і запровадження механізмів підтримки і забезпечення ліквідності вразливих до глобальних шоків бізнесів, які мають системне значення та ін.

¹⁰ Balteanu I., Bottone M., Fernández-Cerezo A., Ioannou D., Kutten A., Mancini M., Morris R. European firms facing geopolitical risk: Evidence from recent, <https://cepr.org/voxeu/columns/european-firms-facing-geopolitical-risk-evidence-recent-eurosystem-surveys>.

¹¹ The Incredible, World-Altering 'Black Swan' Events That Could Upend Life in 2025. – POLITICO, <https://www.politico.com/news/magazine/2025/01/03/15-unpredictable-scenarios-for-2025-00196309>.