

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УМОВАХ ЗРОСТАННЯ ВІДКРИТОСТІ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ

У статті розглядаються теоретичні та практичні аспекти забезпечення фінансової стабільності. Досліджуються фактори та умови досягнення фінансової стабільності вітчизняної економіки.

В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты обеспечения финансовой стабильности. Исследуются факторы и условия достижения финансовой стабильности отечественной экономики

The theoretical and practical aspects of financial stability. Factors and conditions of achievement of financial stability of domestic economy are probed.

Ключові слова: фінансова стабільність, фінансово-економічна криза, глобалізація, фінансова система, депозитні інститути, фінансові «бульбашки».

У сучасному світі сформувалась нова система устрою, яка стала домінантним чинником світового розвитку – це система глобалізму. В основу її покладено зрощування інтересів, стратегій та механізмів світового панування наддержав, глобальних транснаціональних корпорацій (ТНК) та міжнародних організацій.

Розгортання глобалізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері призвело до 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. Світова фінансова система через радикальну лібералізацію й інтенсивний рух фінансових потоків, значною мірою спекулятивних, тісно пов'язана з національними економіками країн, що розвиваються, завдяки чому негативні імпульси в розвитку міжнародних фінансових ринків дуже швидко передаються від однієї країни до іншої, спричиняючи ефект зараження. Саме в такий спосіб поширились сучасні кризові явища в світовій економіці.

Більшість експертів дійшли висновку, що витoki сучасної фінансово-економічної кризи полягають у надвиробництві не матеріальних благ, а фіктивних фінансових послуг. Спочатку надмірні засоби, у тому числі спекулятивний капітал, слугували очікуваним джерелом фінансування багатьох національних і міжнародних проектів, ними користувалися як підприємці, так і державні органи. Але розбалансованість господарства неминуче призводить до кризи.

Ще одним важливим висновком більшості вчених-економістів є те, що поширенню американської кризи на економіки інших (західних) країн сприяло проведення в них однотипної з США політики, внаслідок якої виявився значний розрив між фінансовою надбудовою і виробничою базою. Симптоми

схожого процесу проникли і в Україну. Наша країна належить до групи країн з малою відкритою економікою. Впродовж останніх років відбувалося великомасштабне збільшення боргу українських компаній іноземним кредиторам. Зростали обсяги розміщення українських державних цінних паперів на міжнародних фінансових ринках.

Швидке поширення кризових явищ та надзвичайна складність подолання їх наслідків наочно продемонстрували актуальність дослідження проблем фінансової стабільності, ризиків у фінансовій сфері та їхнього вирішального впливу на макроекономічну стабільність загалом.

Проблеми та перспективи розвитку фінансових ринків, світового фінансового простору, напрямів забезпечення стабільності функціонування фінансових інститутів ґрунтовно розглядаються в працях зарубіжних та вітчизняних науковців і практиків, серед яких слід виділити дослідження А.Гальчинського, В.Геєця, Р.Голдсмита, А.Деміргуч-Кунта, М.Єршова, С.Зерваса, Л.Зінгалеза, В.Корнеєва, Е.Крокета, Р.Левіна, Н.Лоайзи, І.Лютого, Р.Маккіннона, Я.Міркіна, Ф.Мішкіна, О.Мозгового, Ю.Пахомова, В.Раджана, Б.Рубцова, М.Савлука, В.Стельмаха, А.Тейлора, А.Чухна, У.Шарпа, Г.Шиназі. Проблеми забезпечення фінансової стабільності особливо активно досліджують спеціалісти центральних банків Великобританії, Нідерландів, Франції, Чехії, Японії. Незважаючи на значні наукові здобутки вчених, дослідження зазначених проблем є досить актуальними, особливо сьогодні.

Метою даної статті є вивчення сучасних умов та факторів відновлення фінансової стабільності в процесі подолання наслідків світової фінансово-економічної кризи, розгляд основних проблем, що стримують стабілізацію фінансової сфери, визначення найперспективніших шляхів досягнення фінансової стабільності, адекватних світовим глобалізаційним процесам.

Поняття «фінансова стабільність» активно почало використовуватись у науковому обігу з початку 90-х років ХХ століття і, на відміну від макроекономічної стабільності, знаходиться на початковій стадії розробки.

Протягом 1990-2009 років, за оцінками фахівців, у світі сталося більш ніж 20 великих фінансових, валютно-фінансових і банківських криз, які тією чи іншою мірою були пов'язані з наслідками глобалізації фінансових ринків. Лібералізація руху капіталу, бурхливий розвиток ринків фінансових інструментів, відкриття ринків фінансових послуг для іноземного капіталу й інші процеси економічної глобалізації, що спостерігалися в багатьох країнах, наочно продемонстрували небезпеку накопичення фінансових дисбалансів і можливість швидкого розвитку фінансової кризи в економіці. На цьому фоні підвищилася актуальність забезпечення стабільності фінансової системи в цілому.

Фінансова система складається з інституційних одиниць, які взаємодіють між собою, здійснюючи операції з високим ступенем складності, основною метою зазначеної взаємодії є залучення засобів для інвестування та забезпечення

роботи механізмів фінансування господарської діяльності, в тому числі платіжних систем. Роль фінансових установ у цій системі полягає, перш за все, в посередництві між тими, хто надає засоби, і тими, хто потребує засобів, і, як правило, пов'язана з трансформацією ризиків та управління ними. Для депозитних установ ризики виникають внаслідок участі у перетворенні строків погашення, коли їх зобов'язання мають переважно короткостроковий характер, а активи – більш тривалий термін погашення і часто є неліквідними. Фінансові ринки виступають механізмом взаємодії різних економічних суб'єктів, в межах якого, згідно із встановленими правилами здійснення діяльності, може відбуватись купівля-продаж фінансових вимог, і який може полегшити управління ризиками та їхнє перетворення. Різні види ризиків потребують застосування різних заходів фінансової політики щодо їх усунення.

Депозитні установи (комерційні банки) відіграють основну роль у фінансовій системі, виступаючи зручним місцем розміщення та позики коштів, а отже, є джерелом ліквідних активів та засобів для всієї економіки. Такі фінансові установи надають розрахунково-платіжні послуги, якими користуються всі економічні суб'єкти в процесі здійснення своєї господарської діяльності. Тому банкрутства депозитних інститутів можуть значно відобразитись на діяльності всіх інших фінансових і нефінансових структур, а також на довірі до фінансової системи в цілому та її функціонуванні.

З цих міркувань поняття фінансової стабільності розглядається більшістю науковців через пояснення стабільності фінансової системи [5, 7, 9, 10, 12]. Так П.В.Каллаур [3], систематизуючи підходи до пояснення категорії «фінансова стабільність», пропонує виділити три їх групи:

1. Прямі визначення (функціональний підхід). Вони включають опис функцій та інших характеристик, якими повинна володіти фінансова система в стабільному стані.

2. Зворотні визначення (негативний підхід). Фінансова стабільність трактується як відсутність фінансової нестабільності (фінансової кризи).

3. Змішаний підхід. Пояснення синтезують два перших підходи.

На нашу думку, досить ґрунтовним є розгорнуте функціональне визначення Г.Шиназі [7], який присвятив цьому феномену декілька фундаментальних праць: фінансова стабільність - це ситуація, в якій фінансова система здатна одночасно: по-перше, сприяти та забезпечувати ефективний розподіл економічних ресурсів у часі та просторі (заощадження та інвестування коштів, кредитування, утворення та розподіл ліквідності, формування цін активів, і, як результат, нагромадження багатства та зростання обсягів виробництва); по-друге, майбутні фінансові ризики визначаються й оцінюються з прийнятною точністю, а також є відносно добре керованими; по-третє, фінансова система знаходиться в такому стані, коли вона без зусиль, майже безперервно, може абсорбувати фінансові і реальні економічні несподівані події або шоки. Стабільна фінансова система володіє здатністю обмежувати й усувати

диспропорції через механізми самокоректування, перш ніж вони призведуть до виникнення кризи.

Отже, фінансова стабільність є першочерговою умовою макроекономічної стабілізації та забезпечення нормальних умов господарювання економічних суб'єктів.

Для України забезпечення фінансової стабільності в умовах сьогодення є одним із найбільш пріоритетних завдань.

Фінансова криза, як вже зазначалось, є результатом хронічних макроекономічних дисбалансів. Більше того, якщо причинами цих дисбалансів є невелика кількість чинників, пов'язаних зі світовими економічними циклами, то стабільність національної економіки стає заручником подій на світових ринках. Отже, що економіка України найуразливіша саме до такого типу макроекономічних дисбалансів, які виникли, по-перше, внаслідок нестійкого зростання світових цін на сировину і, по-друге, внаслідок періоду надлишкової ліквідності на світових ринках капіталу. В результаті, за останні декілька років в Україні спостерігалися такі тенденції, як швидке зростання негативного сальдо рахунку поточних операцій; стрімке збільшення зовнішнього короткострокового боргу банківського і корпоративного секторів; зростання кредитних ризиків у банківській системі через швидке нарощування обсягів банківського кредитування і значне пом'якшення вимог до позичальників. Ці чинники значно ослабили здатність економіки України протистояти міжнародній фінансовій кризі.

Протягом сучасних кризових явищ Україна зазнала тяжкого удару, опинившись в одній з найскрутніших ситуацій рецесії в Європі. Скорочення темпів економічного зростання стало відбитком різкого погіршення зовнішньої кон'юнктури, що спричинило значне скорочення експорту, відтік капіталу, різке знецінення гривні та ажіотажний відтік депозитів з банківської системи. Вплив цих зовнішніх шоків був помножений на вже існуючі проблеми в економіці та фінансовій сфері - зокрема, залежність від імпорту енергоносіїв, слабку диверсифікацію експорту та поширену доларизацію пасивів приватного сектора.

У 2009 році реальний ВВП скоротився на 15,1%, що було викликано скороченням внутрішнього попиту та експорту, а темпи інфляції швидко уповільнилися, досягнувши 12,3% наприкінці року. Хоча завдяки суттєвому скороченню внутрішнього попиту дефіцит поточного рахунку різко скоротився до 1,5% ВВП, більш слабкі потоки прямих іноземних інвестицій та значні відтоки капіталу, спричинені низьким рівнем довіри, призвели до суттєвого дефіциту платіжного балансу і зниження чистих міжнародних резервів.

Фінансова система країни виявилась вкрай вразливою до кризи. Доступність фінансування різко знизилася, збільшилися обмеження на рух капіталу і, до всього іншого, різко погіршилась надійність банків. Банківська криза в Україні співпала з валютною кризою, що спричинило втрату довіри населення до

фінансової системи та її депозитних інститутів. Масове вилучення вкладів з банків призвело до проблем з ліквідністю останніх, це, в свою чергу, змусило Національний банк України (НБУ) здійснювати підтримку ліквідності: за даними МВФ на кінець березня 2009 року обсяг заборгованості банків перед НБУ склав 7,2% ВВП країни і покривав 70% відтоку депозитів [13].

На початок кризи значна частка банківських кредитів була видана в іноземній валюті: майже 70% кредитів населенню і 50% кредитів підприємств. Різка девальвація гривні (більше 40%) спричинила істотне зростання неплатежів за валютними кредитами. Частка простроченої заборгованості в валюті в нефінансовому корпоративному секторі зросла з 34% в середині 2008 року до 52% в квітні 2010 року [11]. Внаслідок цього банки змушені були розпочати реструктуризацію валютних кредитів, виданих юридичним та фізичним особам.

Втрати по кредитах призвели до зниження капіталізації банківської системи. Влітку 2009 року було здійснено рекапіталізацію 3 банків (Укргазбанку, Родовід Банку і Банку Київ), фактично відбулась повна їх націоналізація: частка держави в Укргазбанку склала 84,21% (внесено в капітал 3,1 млрд. грн.), в Родовід Банку – 97,97% (2,8 млрд. грн.), в Банку Київ – 99,93% (3,5 млрд. грн.). Одночасно розпочато процес рекапіталізації ще одного банку – Надра банку, відбувається ліквідація Укрпромбанку [8]. Однак дії НБУ з подолання кризи у банківській сфері були неефективними. Реструктуризація проблемних банків почалась не відразу і проводилась недостатньо прозоро, що поставило під сумнів незалежність регулятора.

Здебільшого через глобальну фінансову кризу у 2009 році спостерігалось значне погіршення стану державних фінансів. Рівень фіскального дефіциту збільшився приблизно до 8,8% ВВП, у тому числі 6,3% ВВП по сектору загального державного управління і 2,5% ВВП по НАК «Нафтогаз». Якщо додати випуск облігацій для проведення рекапіталізації банків (2,6% ВВП), то державний борг у 2009 році збільшився до 25%, а державний та гарантований державою борг зріс до 35% ВВП. Водночас фіскальна ситуація надалі «розмивалася» через накопичення заявок на відшкодування ПДВ та перенесення втрат корпоративного сектора на майбутній період, що позначиться на виконанні бюджету 2010 року [8].

Отже, сучасний стан економіки України формується під дією двох груп чинників. З одного боку, відчуються негативні прояви світової фінансово-економічної кризи: зростання вартості та ускладнення отримання зовнішніх запозичень; витік капіталу з країни, пов'язаний з падінням фондових індексів в Україні та світі, що підвищило попит на іноземну валюту та викликало девальваційні тенденції; низький попит на провідних експортних ринках України (насамперед – металургійної продукції), що співпало з погіршенням умов торгівлі для українських експортерів через ревальвацію гривні та подорожчання складових собівартості їхньої продукції; наростання негативних

очікувань суб'єктів ринку під впливом демонстраційного ефекту низки банкрутств потужних фінансових компаній провідних країн світу, біржової паніки, які посилюються ігноруванням потреб у здійсненні антикризової політики в межах України. З іншого боку, все більше нагромаджуються внутрішні економічні суперечності: високий рівень фіскального вилучення коштів на потреби споживання, відтак фіскальна політика відігравала гальмівну роль щодо інвестиційних процесів; надмірна частка споживання та недостатні обсяги нагромадження, що призвело до необхідності покриття надлишку внутрішнього попиту за рахунок випереджаючого зростання імпорту; стрімке зростання попиту на споживчі кредитні ресурси при інституційній нерозвиненості фінансової системи, що обумовило активний вихід комерційних банків на зовнішні ринки запозичень; несприятливі умови для довгострокового інвестування, що обумовило переважаючу інвестиційну привабливість секторів з високою ліквідністю та якнайшвидшим обігом коштів [9]. Все це стало підґрунтям фінансової дестабілізації в Україні.

Отже, прояви світової фінансової кризи та внутрішні економічні суперечності формують низку довгострокових викликів, які вимагають кваліфікованої реакції з боку національної економічної політики.

По-перше, негативні процеси, що розгортаються у фінансовій сфері України, тісно взаємопов'язані і підсилюють один одного: жорстка політика доходів та монетарна політики – уповільнення динаміки кредитів - зниження споживчого й інвестиційного попиту - уповільнення економічного зростання - уповільнення динаміки доходів - зростання неплатежів по кредитах. Розгортання цього ланцюжка загрожує лавиноподібним наростанням незбалансованості валютно-фінансової системи української економіки.

По-друге, післякризова ситуація характеризуватиметься істотним погіршенням зовнішніх умов функціонування української економіки внаслідок різкого підвищення цін на газ, падіння кредитних рейтингів України і перенасиченості ринків збуту традиційних товарів українського експорту.

Фінансова стабільність не є абсолютним чи одномоментним станом. Вона виникає як синергетичний результат взаємодії системи фінансових інститутів, ринків та інфраструктури, а також фінансових відносин, що виникають у реальній економіці. Тобто це низка можливих значень, кожному з яких відповідає певний запас міцності фінансової системи. Фінансова система знаходиться в стані стабільності тоді, коли вона сприяє ефективному функціонуванню економіки (а не перешкоджає йому) і розсіює фінансові дисбаланси, які виникають ендогенно або як результат значних негативних очікувань.

Практичне досягнення фінансової стабільності передбачає, що «фінансова система здатна протистояти шокам без розвитку кумулятивних явищ, які порушують процес трансформації заощаджень в інвестиції та проведення розрахунково-платіжних операцій в економіці»[2]. Фінансова стабілізація, якої

сьогодні досягнуто в Україні, фактично не має запасу міцності, найменші збурення коливання валютного курсу, призупинення кредитування МВФ тощо можуть дестабілізувати економіку.

Отже, забезпечення фінансової стабільності вітчизняної економіки вимагає не тільки розробки та декларування, а й негайного впровадження всебічної і цілісної програми заходів економічної політики. Позитивний досвід інших країн у подоланні негативних явищ в економіці є цінним для формування вітчизняної моделі економічної політики у складних економічних умовах. Така модель має включати такі основні компоненти: створення сильної організаційної структури для подолання наслідків кризи; залучення значної зовнішньої фінансової допомоги для спрямування її на цілі розвитку господарства, а не на споживчі цілі; розробка та реалізація комплексної програми для проблемних фінансових установ та їх позичальників; активізація заходів макроекономічної стабілізації; реалізація структурних реформ для відновлення зростання експорту та економіки. Ключові завдання для української влади на найближчий період повинні полягати у фіскальній стабілізації, спрощенні процедур по відкриттю і виходу з бізнесу (регуляторна сфера), а також реабілітації банківського сектора.

У короткостроковій перспективі саме відновлення банківського сектора, посилення його регулювання, нагляду і підвищення прозорості відіграватимуть ключову роль у залученні ресурсів для підтримки реального сектора економіки. Крім того, необхідно вживати заходів щодо поглиблення фіскальної реформи й поліпшення інвестиційного клімату, які б доповнювалися реформою управління в державному секторі. Причому дуже важливо, щоб усі ці перетворення здійснювалися в комплексі, оскільки їх дієвість залежить від одночасного просування по усіх напрямках. Без якісного реформування бюджетної сфери неможливе досягнення макроекономічної стабільності і стійкого відновлення, а інвестори і далі побоюватимуться пов'язаних з Україною ризиків. Якщо в країні немає приватних інвестицій, в ній навряд чи можливе повноцінне економічне відродження, загострюються бюджетні проблеми, а банкам складно знаходити можливості для кредитування реального сектора.

Список використаних джерел:

1. Алибер Р., Киндлбергер Ч. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. П.: – ИД "Питер", 2009 г. – 544 с.
2. Банковский надзор: Европейский опыт и российская практика/ Под ред. М. Олсена. Представительство Европейской комиссии в России, 2005.
3. Каллаур П.В. Концепт "финансовая стабильность" // Белорусский экономический журнал. – 2007. – № 1. – С. 25—37.
4. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению. – Вашингтон, округ Колумбия, США: Международный Валютный Фонд, 2007 год.
5. Подкуйко М.С. Финансовая стабильность стран в условиях глобализации // Финансовые исследования. – 2007. - № 15. – С.3-10.
6. Проблеми української економіки: внутрішні суперечності чи результат світової фінансової кризи? : матеріали експертної дискусії, 17 жовт. 2008 р. / за заг. ред. В. Є. Воротіна, Я. А. Жаліла. –

К. : НІСД, 2008. – 48 с.

7. Сохранение финансовой стабильности / Гарри Дж. Шинази. – Электронный ресурс. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues36/rus/issue36r.pdf>

8. Українська економіка: внутрішні суперечності на фоні світової фінансової кризи / Жаліло Я.А., Белінська Я.В. – Аналітичний огляд. – Електронний ресурс. – Режим доступу: www.economy-confer.com.ua/full_article/579/

9. Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability // GEI Newsletter Issue. Global Economic Institutions. 1997. 6 [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.cepr.org/gei/6rep2.htm>

10. Frederic S. Mishkin Financial Instability and Monetary Policy Speech // At the Risk USA 2007 Conference, New York, New York. 2007. November 5, [Electronic resource]. Mode of access: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20071105a.htm#fn2>

11. IMF Country Report No. 10/118. 05.2010 / International Monetary Fund.

12. Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: exploring a land in between: Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference "The transformation of European financial system". – Frankfurt on Main. – October, 2002.

13. Ukraine: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Modification of Performance Criteria. Staff Report. 09.2009 / International Monetary Fund.