

*Артем'єва Інга Олександрівна,  
кандидат економічних наук, доцент  
кафедри фінансів, банківської справи та страхування,  
Національна академія статистики, обліку та аудиту*

## **СУЧАСНІ НАПРЯМИ ПЕРЕТВОРЕНЬ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МАКРОФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ**

Розвиток глобальної фінансової системи в останні десятиліття свідчить про таке. По-перше, розвиток фінансової системи має істотні внутрішні протиріччя, при цьому він відбувається циклічно і не має достатньо потужного вбудованого механізму саморегулювання, що зумовлює можливість фінансових криз. По-друге, збої в роботі фінансової системи мають потенціал дестабілізації реальної економіки. По-третє, традиційні підходи до регулювання фінансово-кредитного сектора, що переважно базуються на ліберальній моделі позитивного невтручання, неспроможні попередити та нейтралізувати кризу.

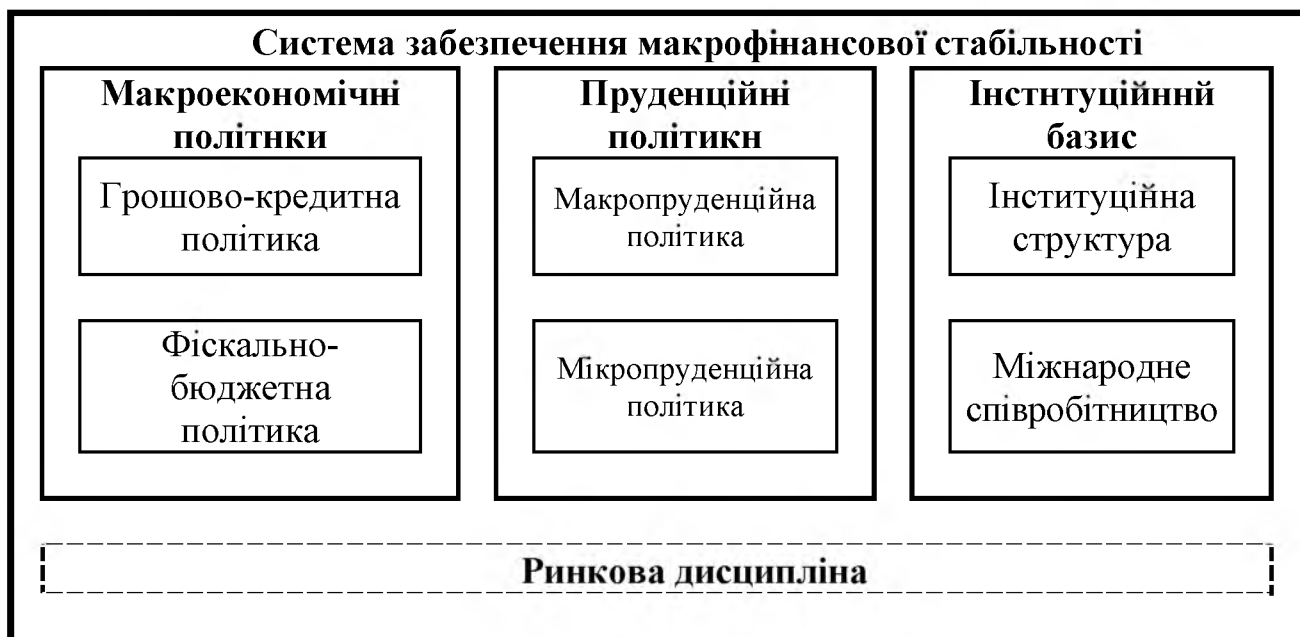
Нині вчені та політичні діячі, повною мірою усвідомивши, наскільки небезпечною є нестабільність фінансових ринків, наскільки дорого вона обходиться для економіки, дійшли висновку про необхідність посилення впливу держави на розвиток фінансової системи. Для цього як окремим урядам, так і міжнародному співтовариству в цілому довелося переглянути деякі постулати економічної політики та фінансового регулювання. У цьому контексті в системі забезпечення макрофінансової стабільності були ініційовані перетворення, спрямовані на підвищення її ефективності, які тривають донині.

До основних напрямів нарощування ризиків можна віднести такі: 1) надмірний оптимізм стосовно майбутнього, що спричиняє погіршення ринкової дисципліни; 2) інтенсифікація глобалізаційних процесів, що зумовила зростання транскордонних потоків капіталу та посилило синхронізацію фінансових процесів у світових масштабах, унаслідок чого почали швидше поширюватися внутрішні та зовнішні шоки, виникла тісна кореляція між макроекономічними показниками різних країн, їхні зміни відбувалися майже одночасно та в однаковому напрямі, підвищуючи ймовірність глобальної фінансової дестабілізації; 3) посилення взаємозв'язків та взаємозалежностей між фінансовими інститутами, а також перебування різних інститутів під впливом одних і тих самих ризиків; 4) велика кількість фінансових інновацій у сфері кредитування (секьюритизовані активи, кредитні деривативи тощо), які часто є складними та непрозорими; 5) проциклічність фінансової системи, тобто вбудований механізм, що породжує значні коливання фінансової активності, здатні поширюватися на реальну економіку [1–3].

Під впливом зазначених чинників глобальний фінансовий ринок перетворився на надскладну систему з надмірним рівнем левериджу, надзвичайним різноманіттям внутрішніх взаємозв'язків і взаємозалежностей та високою концентрацією ризиків.

Очевидно, що за таких умов украй необхідно стає розробка й побудова системи забезпечення макрофінансової стабільності, кожна зі структурних

складових якої відповідатиме за розв'язання чітко визначених завдань (при цьому жодне джерело ризику не має залишитися поза увагою) та посилюватиме ефективність інших складових. У загальному вигляді така система матиме вигляд, представлений на рис. 1.



**Рис. 1. Загальна структура системи забезпечення макрофінансової стабільності**

Перша структурна одиниця системи складається з двох традиційних макроекономічних політик: грошово-кредитної та фіскально-бюджетної. Обидві вказані політики мають значний потенціал впливу на макрофінансову стабільність. Зокрема, грошово-кредитна політика не повинна обмежувати свої цільові орієнтири виключно управлінням інфляційними процесами та розглядати кредитні цикли та ціни на активи як екзогенні, оскільки вони великою мірою визначаються самою цією політикою. Грошово-кредитна політика має стати більш симетричною, тобто більш відповідною фазам нідйому та спаду циклів фінансової та ділової активності: монетарні регулятивні органи не повинні зосереджуватися виключно на розв'язанні проблем під час спаду, потрібно також активно втручатися у ситуацію під час фази економічного нідйому, обмежуючи нарощування фінансових дисбалансів. Так, через управління короткостроковою процентною ставкою можна стримувати тенденції підвищення левериджу, зростання цін на активи та прийняття через це надмірного ризику в масштабах всієї економіки.

Стабілізаційна роль фіскально-бюджетної політики має декілька аспектів. По-перше, свою роль у складні часи мають відігравати автоматичні податкові стабілізатори. По-друге, фіскально-бюджетна політика повинна забезпечувати довгострокову стійкість сфери державних фінансів та формувати достатні державні резерви капіталу в часи стабільного зростання економіки, адже практика довела, що падіння платоспроможності економічних суб'єктів та

спричинені фінансовою кризою збитки реального сектору здійснюють надзвичайно великий тиск на державну казну. По-третє, необхідно забезпечити нейтральність податкової політики стосовно форми фінансування (хоча це непросто зробити з політичного погляду), адже сьогодні вона часто стимулює позичкове фінансування.

Другим структурним блоком системи макрофінансової стабілізації є пруденційні політики: мікропруденційна та макропруденційна. Перша на основі аналізу певних показників (концентрація кредитів, леверидж, прибутковість, ліквідність, прозорість, чутливість до ризиків, індикатори фондового ринку тощо) оцінює ймовірність настання кризових подій. У свою чергу, макропруденційна політика – це сукупність заходів регулювання та нагляду, спрямованих на мінімізацію загальносистемного фінансового ризику через протидію виникненню у сфері надання ключових фінансових послуг кризових явищ, які можуть спричинити значні негативні наслідки для реальної економіки, за допомогою:

- обмеження наростання фінансових дисбалансів;
- створення засобів захисту, які зменшують швидкість розгортання та гостроту подальших фінансових спадів, а також їхній вплив на реальну економіку;
- визначення та реагування на загальносистемні впливи, концентрацію ризиків, взаємозв'язки та взаємозалежності, що є джерелами розповсюдження ризиків, які можуть піддати небезпеці функціонування системи в цілому [4, с. 7].

Основною метою макропруденційної політики є мінімізація загальносистемного (його частіше називають системним) ризику, тобто ризику виникнення у сфері надання фінансових послуг збоїв, які викликані погіршенням ситуації в усіх складових фінансової системи та можуть спричинити вагомий негативний наслідок для реальної економіки [5, с. 2].

Реалізація цих політик є важливою як на мікрорівні, де вона повинна забезпечувати оптимальний рівень каніталізації, левериджу та здатності управляти ризиками для окремих фінансових корпорацій, так і на рівні всієї фінансової системи, де має бути мінімізований системний ризик. При цьому регуляторна складова пруденційних політик повинна підвищувати стійкість системи через встановлення оптимальних вимог щодо резервів каніталу та ліквідності, а також обмеження зовнішніх впливів на фінансовий сектор, а наглядова – спостерігати за виконанням вимог.

Третім структурним блоком є інституційний базис. Зрозуміло, що його розробники мають брати до уваги специфічні особливості кожної конкретної країни та відмінності початкового стану інституційної системи. Водночас, загальні цілі для усіх країн є спільними: ефективна рання діагностика ризиків; заохочення оперативної реалізації результативних заходів для протидії цим ризикам; координація різноманітних заходів, які знижують системний ризик. Задля досягнення зазначених цілей слід уникати створення системи із складною та занадто фрагментарною структурою, адже це може ускладнити виявлення та нейтралізацію системного ризику та підірвати ефективність усієї системи. Для

нідтримання дієвої мотивації має бути визначений провідний регулятор, наділений відповідною владою та чіткими повноваженнями (це може бути незалежний центральний банк або інша установа).

Важливою складовою третього блоку є міжнародне співробітництво у сфері забезпечення макрофінансової стабільності. Його необхідність зумовлена тим, що національні фінансові системи є глобально взаємопов'язаними, а фінансові послуги долають національні кордони. Криза показала, що глобальна роздробленість системи нагляду значно нідсилила нездатність національних органів регулювання рознізнати нарощування фінансових ризиків. Подолання розрізненості центрів компетенції та міжнародне узгодження дій у сфері фінансової стабілізації мають спричинити такі позитивні наслідки: 1) скорочення масштабів міжнародного регуляторного арбітражу, який підриває ефективність національної політики (наприклад, жорсткіші вимоги до національних банків спричиняють збільшення позичання у закордонних фінансових інститутів); 2) міжнародне співробітництво та обмін інформацією сприяють виявленню транскордонних взаємозалежностей та зниженню ризику поширення фінансових дисбалансів та потенційно дестабілізуючих впливів міжнародних потоків каніталу на інші країни, а також дозволяють уникнути протистояння між країнами. Взаємодію може полегшити укладення міжнародних угод щодо узгодженого використання певних інструментів, встановлення єдиних стандартів діяльності, міжнародного моніторингу ключових фінансових показників тощо. У підвищенні ефективності такої взаємодії вагому роль мають відігравати міжнародні організації.

Важливим елементом системи макрофінансової стабільності, яка має підсилювати дієвість інших складових, є нідтримання адекватного рівня ринкової дисципліни завдяки забезпеченню прозорості та ринкової цілісності, відповідній організації бухгалтерського обліку, кризового менеджменту, захисту споживачів, ділової поведінки, конкуренції тощо.

Належне функціонування вищеописаної системи макрофінансової стабілізації має зумовити перехід на якісно новий рівень фінансового регулювання та нагляду, що забезпечить нідвищення стійкості фінансово-кредитної системи, стримуватиме розвиток дестабілізуючих процесів, сприятиме укріпленню довіри до фінансово-кредитного сектора та стимулюватиме інвестиційну активність у реальній економіці.

Усе сказане уможливорює такі висновки.

1. Глобальні фінансові кризи останніх десятиліть виступили в ролі каталізатора, який виявив принципові вади традиційної системи макрофінансової стабілізації та її об'єктивну нездатність забезпечити безкризовий розвиток фінансового сектора й зумовив розгортання в цій системі трансформаційних процесів, що характеризуються посиленням ролі держави та більш системним нідходом до попередження та нейтралізації проблемних ситуацій.

2. Ключовою складовою реформування системи макрофінансової стабілізації є максимальне обмеження нарощування ризиків, що виникають на рівні фінансової системи в цілому.

3. Система забезпечення макрофінансової стабільності має складатися з багатьох державних політик, об'єднаних спільною метою – забезпечення фінансової стабільності. При цьому навіть ті з політик, для яких ця мета є другорядною, мають враховувати загальносистемний вплив своїх заходів та намагатися не стати джерелом системного ризику. Для налагодження роботи такої системи потрібні: координація заходів різних політик для взаємного посилення ефективності та уникнення конфліктів між ними, розробка нових інструментів, додаткові ресурси, дані, час, активізація міжнародного співробітництва тощо. Перешкодами в цьому процесі можуть стати наявна нестача знань про поведінку фінансової системи, про її зв'язок з реальною економікою та чутливість до регулятивних впливів.

4. Навіть від дуже ефективної системи забезпечення макрофінансової стабільності не можна очікувати нейтралізації усіх можливих криз, найбільш реалістичною метою є згладжування фінансових циклів та підвищення стійкості фінансової системи. При цьому функціонування системи макрофінансової стабілізації пов'язане з певними витратами, отже, необхідність урівноваження переваг та витрат буде часто вимагати прийняття складних, іноді непопулярних рішень. Це означає, що потрібно забезпечити певний компроміс між стабільністю та ефективністю фінансового сектора, тобто регулятивні органи повинні попереджати та нейтралізувати фінансові кризи і водночас не повинні порушувати принципи вільного ринку, що мають бути незмінними при здійсненні підприємницької діяльності.

### **Список використаних джерел**

1. Merrouche O. What caused the global financial crisis? Evidence on the drivers of financial imbalances 1999–2007 / O. Merrouche, E. W. Nier // Working Paper 10/265. International Monetary Fund. – December 2010. – 64 p.
2. Jácome L. I. Protecting the whole / L. I. Jácome, E. W. Nier // Finance & Development. – March 2012. – P. 30 – 33.
3. Unsal D. F. Capital flows and financial stability: monetary policy and macroprudential responses / D. F. Unsal // IMF Research Bulletin. – 2011. – V. 12, № 3. – P. 1, 4–5.
4. Macroprudential policy: an organizing framework. – International Monetary Fund. – March 2011. – 59 p.
5. Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences // CGFS Papers. Bank for International Settlements. – May 2010. – № 38. – 31 p.