

Артем'єва Інга Олександрівна,
к.е.н, доцент,
доцент кафедри фінансів
Національної академії статистики, обліку та аудиту

РОЗВИТОК СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ СЕКТОРОМ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РЕФОРМУВАННЯ

Аналіз причин останньої глобальної фінансової кризи надає незаперечні докази того, що вона мала би значно менші масштаби (або взагалі не відбулася б), якщо б регулятивні органи вчасно розпізнали небезпеку та зупинили наростання деструктивних тенденцій у фінансовому секторі. Є два можливих пояснення провалу традиційної державної регулятивної політики: 1) її інструментарій був достатнім для попередження криз, але не використовувався належним чином; 2) він був недостатнім. Щоб правильно обрати пояснення, розглянемо стан напрямів регулятивної політики у передкризовий період.

Монетарна політика у зазначений період зосереджувалася переважно на таргетуванні інфляції з горизонтом планування максимум у два роки. Основними прорахунками були: 1) недооцінка наростання загальносистемного ризику; 2) перебільшений розрахунок на нормативи регулювання та нагляду як засіб стримування зростання фінансових ризиків; 3) сподівання на те, що в разі, коли ціни на активи після різкого зростання перейдуть до падіння, ситуацію можна буде виправити зниженням процентних ставок. Дієвість монетарної політики була б вищою, якщо б центральні банки приділяли більше уваги динаміці цін на активи, зростанню кредитування, запозиченням з метою інвестування та нарощуванню системного ризику. Водночас очевидно, що грошово-кредитна політика має обмежений вплив на ці показники через наступні причини. По-перше, монетарним органам важко виявляти дисбаланси у фінансовій системі, оскільки парабанківський сектор (який до початку кризи зрівнявся за розмірами з банківською системою) знаходиться поза периметром

регулювання монетарної політики. По-друге, залишається відкритим питання про те, як реагувати на виявлене нарощування ризиків (наприклад, рівень макроекономічної небезпеки від зростання цін на активи або левериджу є різним в залежності від того, де таке зростання відбувається: на рівні домогосподарств, у фінансовому або в корпоративному секторі). Найбільш вживаний інструмент монетарної політики — процентні ставки — має, як виявилось під час кризи, неоднозначний та обмежений вплив на економіку: низькі ставки можуть спричинити прийняття інвесторами підвищених ризиків через пошук більшої дохідності; збільшення ставок зумовлює приплив капіталу з-за кордону, що насичує внутрішній ринок грошима та нейтралізує намагання органів управління обмежити ділову активність. Результати досліджень також доводять, що помірна зміна процентних ставок суттєво не сприяє відновленню порушеної фінансової рівноваги, а баланси фінансових посередників чутливіші до спреду між довго- та короткостроковими ставками, на який монетарна політика здійснює незначний вплив. Усе сказане уможливорює висновок про відсутність у розглядуваної політики достатніх можливостей для попередження та подолання потужної кризи за допомогою власного інструментарію.

Політика фінансового регулювання та нагляду, основним призначенням якої є попередження криз на основі контролю та обмеження прийняття ризиків фінансовими інститутами, у передкризовий час базувалася на так званому пруденційному підході, який оцінював ймовірність настання кризових подій на основі аналізу певних показників: концентрації кредитів, прибутковості, левериджу, ліквідності, прозорості тощо. Це мало уможливлювати раннє виявлення ознак проблемної ситуації та попередження її розвитку. Такий підхід мав суттєві недоліки, оскільки розуміння фінансової стабільності як суми окремих стійких установ зумовлювало зосередження саме на окремих фінансових інститутах та їхніх ризиках. Але стійкість окремих установ не може розглядатися як необхідна та достатня умова стійкості системи. Також поза увагою залишався негативний потенціал перебування багатьох фінансових установ під впливом однакових дестабілізуючих чинників (збільшення

транскордонних потоків капіталу, виникнення ринкових “бульбашок”, раптових змін ринкових очікувань тощо) та зростання взаємних залежностей між різними інститутами. Ці прорахунки виявилися фатальними, і нині нездатність політики фінансового регулювання та нагляду відповідати вимогам складної системної ситуації розглядається як одна з головних причин глобальної фінансової кризи.

Фіскально-бюджетна політика не здійснила помітного впливу на розгортання кризи. Водночас, слід відзначити наступне. По-перше, у великій кількості країн вона передбачає вирахування процентних платежів з податкової бази, чим стимулює збільшення інвестування на основі позичкового фінансування. По-друге, багато країн мали можливість скоротити державний борг та бюджетний дефіцит під час економічного зростання, що збільшило б необхідний для боротьби з кризою фіскальний простір, але не зробили цього.

Таким чином, криза виявила відсутність у традиційних регулятивних політиках ефективних механізмів забезпечення стабільності фінансової системи та нездатність зазначених політик попереджати та нейтралізувати потужні фінансові кризи. Тому існує об'єктивна необхідність запровадження нових регулятивних підходів, які б враховували системний характер функціонування фінансово-кредитного сектора. Таким підходом, на розвиток якого останнім часом покладається багато сподівань, стала макропруденційна політика.

Ідея макропруденційного підходу не нова. Термін “макропруденційний” уперше з'явився у внутрішніх документах БМР ще у 1979 р. і стосувався стабільності фінансової системи та її зв'язку з реальною економікою. У передкризовий період макропруденційна політика перебувала переважно на периферії уваги науковців та політиків, а після кризи це поняття стрімко еволюціонувало з мало кому відомого до одного з найуживаніших термінів сучасності. Нині цей підхід сприймається як ключова ланка, здатна зробити систему забезпечення фінансової стабільності більш цілісною та співвідною з сучасними вимогами. Водночас консенсусу відносно точного визначення макропруденційної політики немає. Так, існує її широке розуміння як політики, спрямованої на підтримку фінансової стабільності (без уточнення сутності

останньої). Вужче розуміння зосереджено на інструментах макропруденційної політики як пруденційних інструментах, використовуваних з метою досягнення макроекономічних (загальносистемних) цілей. Експерти БМР та МВФ визначають макропруденційну політику як сукупність заходів регулювання та нагляду, спрямованих на мінімізацію загальносистемного фінансового ризику через протидію виникненню криз у сфері надання ключових фінансових послуг, 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.

Основною метою макропруденційної політики є мінімізація системного ризику, тобто ризику виникнення у сфері надання фінансових послуг збоїв, які викликані погіршенням ситуації в усіх складових фінансової системи та можуть спричинити вагомі негативні наслідки для реальної економіки (під фінансовими послугами тут розуміються кредитне посередництво, ризик-менеджмент та розрахункове обслуговування). Через наявність багатьох джерел системного ризику у ньому для зручності аналізу виділяють два виміри: часовий, пов'язаний з розвитком системного ризику в часі, та крос-секційний, який характеризує розподіл ризику у фінансовій системі у конкретний момент часу.

Очевидно, що через багатовимірність та багатоаспектність системного ризику діапазон макропруденційних інструментів потенційно є дуже великим. Основним їхнім призначенням є згладжування фінансових циклів і зменшення їхньої амплітуди завдяки обмеженню кредитування під час економічного зростання із тим, щоб зробити майбутній спад менш драматичним.

Усе зазначене уможливило наступні висновки.

1. Глобальна криза виступила в ролі каталізатора, що виявив принципові вади традиційної системи державного регулювання фінансового сектора та її

об'єктивну нездатність попереджати потужні фінансові кризи, та зумовив розгортання реформ, які відзначаються посиленням ролі держави та більш системним підходом до попередження та нейтралізації проблемних ситуацій.

2. Ключовою складовою реформування системи державного регулювання фінансового сектора є посилення макропруденційної орієнтації регулювання та нагляду, що полягає в максимальному обмеженні нарощування ризиків на рівні фінансової системи в цілому. Запровадження заходів макропруденційної політики має на меті не скасувати, а доповнити й удосконалити традиційне державне регулювання. Отже, її слід розглядати тільки як одну зі складових більш масштабної системи макрофінансової стабілізації.

3. Навіть від дуже ефективної системи державного регулювання не можна очікувати нейтралізації усіх можливих криз, найбільш реалістичною метою є згладжування фінансових циклів та підвищення стійкості фінансової системи. При цьому необхідно забезпечити певний компроміс між стабільністю та ефективністю фінансового сектора: регулятивні органи повинні попереджати та нейтралізувати фінансові кризи, не порушуючи принципи вільного ринку, які мають бути незмінними при здійсненні підприємницької діяльності.

4. Подальші дослідження мають стосуватися визначення ефективності інструментів макропруденційної політики, уточнення характеру взаємодії окремих складових системи державного регулювання фінансового сектора, розробки відповідного інституційного фундаменту та напрямів міжнародного співробітництва у сфері забезпечення фінансової стабільності тощо.