
СВІТОВИЙ ДОСВІД РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В КОНТЕКСТІ КООРДИНАЦІЇ МОНЕТАРНОЇ ТА ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ

НАУМЕНКОВА Світлана Валентинівна, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи Київського національного університету імені Тараса Шевченка

ПРИХОДЬКО Борис Вікторович, аспірант кафедри банківської справи Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Постановка проблеми. Однією із характерних рис функціонування сучасних фінансових систем багатьох країн світу в період кризи та посткризового відновлення економіки було розроблення антикризових програм на основі координації монетарної та фіскальної політики шляхом їх узгодження та використання спільних інструментів і методів. Намагаючись усунути наслідки кризи, національні центральні банки, уряди та міжнародні фінансові інститути основну увагу приділили прямій підтримці фінансових установ, проведенню інституційних реформ і вдосконаленню методів та інструментів регулювання та нагляду за фінансовим сектором.

До світової фінансової кризи 2008–2009 рр. органи фінансового регулювання та нагляду зосереджували свою увагу переважно на діяльності окремих фінансових інститутів і секторів, тоді як системним взаємозв'язкам приділялась недостатня увага, що й обумовило необхідність посилення координації дій центральних банків і урядів щодо розроблення та реалізації окремих видів політики, зокрема, монетарної, боргової та фіскальної.

Фінансова нестабільність і дисбаланси у фінансовому та реальному секторах економіки, що спостерігалась упродовж останніх років, не завжди сприяли досягненню цілей та забезпеченню ефективності як монетарної, так і фіскальної політики. Внаслідок відсутності чіткої взаємодії органів державного управління економікою відбулось розбалансування фінансових систем багатьох країн, межі відповідальності окремих державних інститутів виявилися «розмитими», а використовувані ними інструменти регулювання та нагляду за фінансовим сектором не забезпечили достатню ефективність розроблених політик, що негативно позначилось як на загальній макроекономічній, так і на фінансовій стабільності.

Аналіз останніх публікацій та досліджень. У зарубіжній економічній літературі питання координації монетарної та фіскальної політики з метою забезпечення стабільного функціонування фінансового сектору досліджуються багатьма вченими, зокрема, А. Домбертом, П. Кругманом, С.Р. Моїсеєвим, С.Е. Пекарським, К. Рейнхартом, Дж. Стігліцем, П. Хейвордом та іншими. Останнім часом теоретичні та методологічні питання координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики все більше привертають увагу вітчизняних науковців: Я.В. Белінської, В.М. Гейця, А.І. Даниленка, О.В. Дзюблюка, Г.В. Задорожного, В.Д. Лагутіна, С.В. Міщенко та інших. Однак їх дослідження зосереджені переважно на питаннях економічної політики держави та на забезпеченні фінансової стабільності, а систематизації досвіду провідних країн світу, особливо в умовах динамічних змін зовнішнього середовища, приділяється ще недостатня увага. Тому, з огляду на актуальність проблеми, в сучасних умовах розвитку вітчизняної економіки, вивчення світового досвіду координації монетарної та фіскальної політики з метою його практичного використання в Україні набуває особливої актуальності.

Метою даної статті є дослідження та узагальнення світового досвіду координації монетарної та фіскальної політики в умовах кризи та посткризового розвитку економіки з метою забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору, а також розроблення рекомендацій щодо запровадження кращої світової практики в Україні.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Загальними принципами збалансованого функціонування та розвитку фінансового сектору будь-якої країни є постійна підтримка пропорцій між потребами економіки у фінансових ресурсах і можливостями фінансової системи щодо їх забезпечення; між обсягами фінансування інвестицій і споживчого попиту; між обсягами фінансування окремих секторів економіки та ефективністю використання залучених ними ресурсів.

Забезпечення та підтримка цих пропорцій здійснюються завдяки реалізації системи заходів щодо державного регулювання економіки в цілому та фінансового сектору, зокрема. Одним із дієвих методів такого регулювання та узгодження дій державних органів влади, що відповідають за економічний розвиток, є координація заходів монетарної політики центральних банків і фіскальної політики, розроблення та реалізація якої перебуває в компетенції уряду.

Слід відзначити, що в світовій практиці усвідомлення необхідності такої координації відбулося ще в кінці 1990-х років після азійської кризи 1998 року, фінансової кризи в Японії та низки банківських криз у країнах Латинської Америки. До 1980-х років, тобто до широкого запровадження та практичної реалізації концепції монетаризму, розроблення та реалізація як монетарної, так і фіскальної політики відбувалися в рамках єдиної державної економічної політики. Однак на межі 1980-х років у зв'язку з переходом більшості країн світу до нової концепції глобального світового розвитку відбувся розподіл загальної економічної політики на дві важливі складові – монетарну та фіскальну політику. При цьому слід відзначити, що основою розроблення та реалізації монетарної політики став принцип незалежності центрального банку, відповідно до якого цей вид політики став домінуючим у загальній економічній політиці держав. Однак уже в кінці 1990-х років розпочалися активні дискусії щодо доцільності, ступеня та межі координації монетарної та фіскальної політики, хоча й на умовах домінування першої. Таким чином, можна зробити висновок, що світова практика державного регулювання фінансового сектору на рубежі 2000-х років була вже готова до практичної реалізації основних засад координації монетарної та фіскальної політики, а фінансова криза 2008–2009 рр. стала лише «спусковим гачком» для запровадження нових принципів фінансового регулювання.

У період кризи та посткризового відновлення економіки в багатьох країнах світу виникли дисбаланси у функціонуванні фінансових систем та диспропорції у розвитку фінансового і реального секторів економіки, що негативно позначилося на ефективності монетарної політики та знизило загальний рівень макроекономічної стабільності. Це, в свою чергу, призвело до зниження темпів економічного зростання та рівня зайнятості, а також спровокувало бюджетну та боргову кризи. Тому виникла нагальна необхідність у переосмисленні цілей та інструментів регулювання фінансового сектору, оскільки криза показала, що одним із основних її чинників була неспроможність регуляторів адекватно оцінити та виміряти системний ризик.

Як зазначається в науковій літературі, однією із причин такого стану виявилися недоліки в системі регулювання фінансового сектору, які, на наш погляд, були обумовлені:

- низькою ефективністю комунікаційної політики та недостатньою взаємодією регуляторів і суб'єктів ринку, внаслідок чого не була врахована можливість агрегування ризиків, а поведінка та очікування ринку виявилися занадто оптимістичними;

- відсутністю у регуляторів заздалегідь підготовлених планів дій на випадок непередбачуваних обставин, що не дозволило своєчасно обмежити вплив системних ризиків на фінансовий сектор;

– відсутністю (або неефективним використанням) у регуляторів якісних пруденційних стандартів щодо великих фінансових установ і фінансових конгломератів, діяльність яких може спричинити системні ризики;

– нехтуванням з боку регуляторів необхідності комплексного підходу до оцінки стану державних фінансів і фінансів корпорацій, зокрема, наслідків використання значних обсягів зовнішніх запозичень, які в докризовий період сприймалися як найбільш надійне джерело ліквідності [9].

Таким чином, порушення паритету між цілями та функціями монетарної та фіскальної політики в умовах кризи, недоліки в регулюванні та нагляді за фінансовим сектором, активне втручання урядів у механізми функціонування фінансових систем спричинило суттєве погіршення стану державних фінансів і послабило ефективність монетарної політики центральних банків. За таких умов з метою якнайшвидшого подолання наслідків фінансової кризи гостро постала необхідність узгодження дій урядів і центральних банків, що обумовило перегляд підходів до співвідношення монетарної та фіскальної політики, методів та інструментів їх координації.

Однак, не дивлячись на позитивні зрушення щодо стабілізації фінансових систем переважної більшості країн, на наш погляд, в окремих країнах сьогодні спостерігається не просто координація цих політик, а певне ослаблення монетарної політики на користь фіскальної політики держави, а в окремих випадках вона фактично домінує над монетарною (Греція, Ісландія, Кіпр). Як свідчить зарубіжний досвід, у такій ситуації відбувається перехід до реалізації всієї фінансової політики держави «в ручному режимі», що не завжди виправдано з точки зору реалізації мети державного регулювання та досягнення стратегічних цілей розвитку [9, с. 21]. Не дивлячись на реалізацію у фінансовому секторі переважно неоліберальних підходів, першою реакцією на наслідки кризи в більшості країн було рішення про надання урядам і центральним банкам більш широких повноважень щодо регулювання та прямого управління фінансовим сектором. На наш погляд, така ситуація склалась унаслідок того, що механізми саморегулювання ринку, засновані на неоліберальних моделях, недосконалі та потребують теоретичного переосмислення і подальшого розвитку.

Проведене дослідження дозволило зробити висновок, що в період кризи та посткризового відновлення економіки основними тенденціями розвитку фінансових систем і процесів взаємодії центральних банків і урядів більшості країн світу були:

- послаблення монетарної політики шляхом зниження процентних ставок і лібералізації умов фінансування;
- посилення фіскальної політики та суттєве збільшення державних витрат на підтримку фінансового сектору, в тому числі й обсягів рефінансування центральних банків;
- реалізація розвиненими країнами, перш за все США, програм «кількісного пом'якшення»;
- використання центральними банками валютних своп-ліній з ФРС США з метою забезпечення відносної стійкості валютних курсів та світової валютно-фінансової системи в цілому;
- посилення уваги до виявлення та оцінки системних ризиків;
- перехід до використання гнучких режимів таргетування інфляції;
- централізація систем нагляду та регулювання, в тому числі посилення уваги до регулювання тіньової банківської діяльності та діяльності фінансових конгломератів;
- надання центральним банкам права брати під свій контроль проблемні фінансово-кредитні установи;
- створення нових органів державного та наддержавного регулювання, моніторингу та контролю за фінансовою стабільністю, системними ризиками тощо;
- створення національних і наднаціональних страхових (стабілізаційних) фондів;
- підвищення рівня прозорості та підвітності діяльності центральних банків і урядів.

Таким чином, можна зробити висновок, що основні тенденції розвитку фінансових систем і процесів взаємодії центральних банків і урядів характеризувалися змінами за

інституційними (створення нових органів регулювання, нагляду, моніторингу), функціональними (надання нових повноважень і виконання нових функцій) та операційними (виконання нових завдань і використання нових інструментів) ознаками, що, на наш погляд, свідчить про перехід процесу координації монетарної та фіскальної політики з метою забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору на новий якісний рівень.

Як показав проведений аналіз, головною метою координації монетарної та фіскальної політики в переважній більшості країн стало підтримання стійких і ефективних взаємозв'язків загальної макроекономічної та монетарної політики з метою забезпечення стабільності фінансового сектору та стимулювання економічного зростання.

При цьому слід зазначити, що сьогодні переважна більшість центральних банків розглядають завдання підтримки фінансової стабільності як одне із ключових завдань щодо забезпечення цінової стабільності. З цією метою регулярно здійснюється моніторинг фінансової стабільності шляхом аналізу рівня прозорості та функціонування фінансового сектору, за результатами якого щорічно складається Звіт про фінансову стабільність.

Стабільність фінансової системи є складним явищем, яке охоплює як державні фінанси, так і діяльність різних сегментів фінансового сектору та нефінансових корпорацій. У науковій літературі до основних ознак стабільності фінансової системи відносять:

- впорядковане функціонування та пропорційний розвиток всіх її складових, відсутність суттєвих диспропорцій у темпах розвитку та структурі;
- постійне та безперервне виконання всіх своїх функцій;
- наявність тісного зв'язку між окремими елементами (секторами, підсекторами) фінансової системи;
- наявність ефективного державного регулювання, нормативно-правового та інформаційного забезпечення;
- тісна взаємодія регуляторів фінансового ринку та його суб'єктів;
- керованість фінансової системи та окремих її елементів;
- спроможність фінансової системи протистояти шокам і повертатись до стану рівноваги в разі відхилень [8, с. 218].

Фахівці ЄЦБ визначають фінансову стабільність як умову, за якої фінансова система здатна протистояти шокам і вирішувати проблеми фінансової незбалансованості, тобто під фінансовою стабільністю розуміють відсутність диспропорцій в економіці, які можуть призвести до негативної корекції фінансових ринків, виникнення системної кризи та неспроможності фінансових інститутів забезпечувати безперебійне функціонування фінансової системи, а також підтримувати ділову активність реального сектору економіки [8, с. 87].

Г. Шиназі вважає, що фінансова стабільність – це стан, у якому фінансова система здатна виконувати три ключові функції одночасно:

- полегшує ефективний розподіл економічних ресурсів у просторі та часі, а також інші фінансово-економічні процеси (наприклад, заощадження та інвестування коштів, кредитування та запозичення, створення та розподіл ресурсів, формування цін активів і, в кінцевому рахунку, накопичення багатства та зростання виробництва);
- дозволяє оцінити, котирувати та розподіляти фінансові ризики та здійснювати управління ними;
- зберігає здатність виконувати ці важливі функції навіть за умови зовнішніх потрясінь або при посиленні диспропорцій [13, с. 2].

Враховуючи зазначені вище ознаки фінансової стабільності, ключовими серед яких є виконання системою своїх функцій та її керованість, «нова система глобальної фінансової стабільності, – як зазначає Ю.С. Баранова, – ґрунтується на трьох базових блоках: пруденційне регулювання, монетарна, фіскальна політика» [1, с. 56]. Таким чином, можна зробити висновок, що сучасні наукові підходи до розв'язання проблем вдосконалення регулювання та нагляду за фінансовим сектором з метою забезпечення його стабільного

функціонування та розвитку ґрунтуються на усвідомленні безпосереднього взаємозв'язку характеру та ефективності як монетарної, так і фіскальної політики.

Разом з тим, характеризуючи сучасний стан фінансового сектору багатьох країн світу, слід відмітити, що наслідки глобальної фінансової кризи ще не подолані повною мірою, особливо в країнах з ринками, що розвиваються. На Всесвітньому економічному форумі в Давосі в січні 2014 р. зазначалось, що третій рік поспіль головним глобальним ризиком залишається значна нерівність у доходах, а найбільш руйнівні наслідки в ключових економіках світу можуть спричинити бюджетні кризи, які є головними серед економічних ризиків [18]. До ризиків, що потенційно можуть загрожувати стабільності фінансових систем, на наш погляд, слід також додати можливість виникнення системних ризиків, високу волатильність валютних курсів, дефіцити платіжних балансів, ризики залучення значних обсягів зовнішніх запозичень, посилення інфляції тощо.

На сьогоднішній день ключовими міжнародними документами щодо реалізації принципів державного регулювання у фінансовій сфері є прийняті Міжнародним валютним фондом «Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в грошово-кредитній та фінансовій політиці: декларація принципів» та «Кодекс належної практики щодо забезпечення прозорості в бюджетно-податковій сфері».

Відповідно до положень, сформульованих у цих Кодексах, важливою складовою державного регулювання фінансової сфери є узгодженість дій регуляторів і забезпечення прозорості процесів розроблення та реалізації монетарної та фіскальної політики. Такі процедури повинні передбачати інформування населення про функції, обов'язки та завдання державних органів, що розробляють та реалізують відповідну політику; широке публічне обговорення в середовищі фахівців і експертів; доступність інформації про монетарну та фіскальну політику завдяки реалізації комунікаційної політики регуляторів; підзвітність і гарантії сумлінності державних органів тощо. Проведення регуляторами фінансового ринку своєчасних інформаційних заходів дозволяє знизити девальваційні очікування, зменшити волатильність курсу національної валюти, підвищити довіру населення до монетарної та фіскальної політики [3, 4].

Про суттєве реформування механізмів координації монетарної та фіскальної політики в сучасних умовах свідчить той факт, що під час кризи та в посткризовий період посилилась тенденція переходу багатьох країн до інтегрованих систем регулювання фінансового сектору на основі повного або часткового об'єднання функцій контролю та регулювання окремих фінансових ринків. Певний інтерес становить досвід розвинених країн, де співпраця між урядом і центральним банком відбувається з дотриманням погоджених правил і процедур, що гарантує несуперечливість їх дій та підвищує ефективність реалізації як монетарної, так і фіскальної політики.

Упродовж останніх років для провідних країн світу характерною є тенденція до посилення регулювання фінансового сектору з метою запобігання системним ризикам і забезпечення фінансової стабільності. В 2009 р. за ініціативою G-20 було створено Раду з фінансової стабільності (Financial Stability Board, FSB), метою діяльності якої є виявлення проблем і диспропорцій у механізмах функціонування глобальної фінансової системи, розроблення і запровадження відповідної регуляторної та наглядової політики, а також рекомендацій щодо забезпечення стабільного функціонування світової фінансової системи.

У 2010 р. з метою вдосконалення регулювання та нагляду за фінансовим сектором в ЄС запроваджено нову інституційну модель регулювання – Європейську систему фінансового нагляду. До цього система регулювання та нагляду в ЄС ґрунтувалась на децентралізованій моделі, за якої загальні правила нагляду були гармонізовані, однак практика їх реалізації в кожній країні залишалась індивідуальною. Органи регулювання фінансового сектору ЄС займалися, переважно, розробленням нормативних документів, а сфера безпосереднього регулювання та нагляду залишалась у компетенції національних регуляторів.

Така система мала низку недоліків, пов'язаних з відмінностями в рівнях політичної, операційної та фінансової незалежності регуляторів, наявністю ризиків, пов'язаних з

діяльністю філій іноземних фінансово-кредитних установ тощо. Крім того, в різних країнах повноваження органів нагляду та застосовуваних ними санкції суттєво відрізнялись.

Нова модель регулювання фінансового сектору в ЄС ґрунтується на розробленні превентивних заходів з метою запобігання кризам і передбачає функціонування двох груп органів. Перша група органів нагляду – Європейська рада з системних ризиків (European Systemic Risk Board, ESRB) складається із центральних банків країн-членів ЄС і регуляторів фінансових ринків, які здійснюють загальний моніторинг стану фінансової системи та розробляють заходи щодо попередження та нейтралізації системних ризиків.

Головне завдання ESRB полягає у здійсненні макропруденційного регулювання і нагляду за фінансовою системою та забезпеченні фінансової стабільності шляхом збору та аналізу інформації про потенційні загрози та системні ризики, визначення їх терміновості, розроблення переліку кількісних і якісних показників («індикаторна панель ризиків») з метою виявлення, вимірювання та надання рекомендацій щодо попередження або пом'якшення наслідків системних ризиків.

У межах своїх повноважень Європейська рада з системних ризиків має право направляти попередження та рекомендації національним органам фінансового регулювання та нагляду. Головним інструментом моніторингу, який використовує ESRB, є системи раннього попередження, що дозволяють виявляти перші ознаки можливої фінансової кризи.

З метою реалізації поставлених завдань ESRB виконує такі функції:

- збір і аналіз інформації з метою моніторингу та оцінки потенційних загроз для фінансової стабільності, які є результатом макроекономічного розвитку та розвитку фінансової системи в цілому;

- ідентифікація та визначення пріоритетних ризиків;
- попередження про суттєві проблемні ризики;
- розроблення рекомендацій для попередження ідентифікованих ризиків;
- моніторинг наданих рекомендацій та попереджень;
- ефективне співробітництво з Міжнародним валютним фондом, Радою з фінансової стабільності та безпосередньо з центральними банками та урядами окремих країн.

Друга група органів нагляду – Європейська система фінансових спостерігачів (European System of Financial Supervisors, ESFS) включає Об'єднаний комітет європейських органів нагляду (Joint Committee of the European Supervisory Authorities, JCESA) та підпорядковані йому три адміністрації з нагляду у сфері: а) цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority, ESMA); банківської діяльності (European Banking Authority, EBA); страхування та недержавних пенсійних фондів (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA). Ці органи розробляють загальну нормативну базу щодо регулювання на ринках цінних паперів, банківських послуг і страхування, контролюють їх дотримання, відповідають за впровадження антикризових заходів, а також виконують функції посередника між центральними та національними регуляторами фінансового сектору.

Завдання Об'єднаного комітету європейських наглядових органів, окрім виконання основних функцій секторальних адміністрацій, передбачають також додаткові технічні функції:

- розроблення пропозицій щодо впровадження нових стандартів і правил нагляду в ЄС;
- координація та прийняття рішень у критичних ситуаціях, які можуть бути використані національними регуляторами для прийняття індивідуальних рішень;
- спрощення обміну інформацією між національними органами нагляду тощо [9].

На особливу увагу заслуговує досвід вдосконалення регулювання та нагляду за фінансовим сектором США. Серед основних заходів ФРС та уряду США щодо подолання наслідків кризи було надання фінансово-кредитним установам значних обсягів державної підтримки, зокрема: надання банкам та інвестиційним компаніям, які інвестували значні суми коштів у похідні цінні папери, пов'язані з іпотекою, надзвичайних короткострокових (24-денних та 84-денних) кредитів; придбання проблемних активів на загальну суму понад 1 млрд. дол.; рекапіталізація 9-ти банків; стимулювання споживчого кредитування шляхом

створення спеціального фонду Term Asset Backed Securities Lending Facility (TALF), цільова підтримка окремих фінансових установ (наприклад, J.P. Morgan, Fannie Mae, Freddie Mac, Citigroup), а також пом'якшення монетарної політики та зниження базової процентної ставки з 3,5% до цільового діапазону 0-0,25%. Пізніше була розпочата програма «кількісного пом'якшення», яка спричинила значний вплив не тільки на економіку США, а й на фінансові системи більшості країн світу.

Однак найбільш суттєві зміни в регулюванні та нагляді за фінансовим сектором відбулися в США в посткризовий період. Так, у 2010 р. було прийнято Закон Додда-Франка, яким запроваджено нову систему заходів, що дозволяють фінансовій системі США протидіяти кризовим явищам і ефективно функціонувати в нових умовах. Відповідно до цього Закону з метою вдосконалення регулювання фінансової системи та виявлення загроз для фінансової стабільності створено Раду з нагляду за фінансовою стабільністю (Financial Stability Oversight Council, FSOC), до основних функцій якої належать:

- визначення переліку системно значущих фінансових установ, а також переліку небанківських фінансових установ, що підлягають консолідованому нагляду;
- регулярний моніторинг загроз фінансовій стабільності, виявлення, аналіз і контроль системних ризиків;
- контроль за дотриманням стандартів управління ризиками, визначених і контрольованих ФРС США, Комісією з цінних паперів і бірж і Комісією з ф'ючерсної біржової торгівлі;
- надання рекомендацій щодо встановлення більш жорстких стандартів для найбільших і взаємозалежних компаній, в тому числі небанківських установ, призначених FSOC для системи нагляду з боку ФРС США;
- визначення переліку проблемних фінансових компаній, діяльність яких може становити загрозу для фінансової стабільності;
- координація нормативної бази;
- сприяння розвитку ринкової дисципліни, обміну даними та інформацією між регуляторами та фінансовими установами [20].

Представництво різних регулюючих відомств у складі FSOC дозволяє реалізувати системний підхід до виявлення, аналізу та оцінки ризиків, а не зосереджувати увагу лише на діяльності окремих фінансових установ і ринків, що посилює механізми координації дій регуляторів і спрощує обмін інформацією між ними.

Відповідно до Закону Додда-Франка ФРС США наділена функціями щодо нагляду за великими фінансовими установами, а уряд – правом брати під контроль проблемні фінансові установи та в разі необхідності – здійснювати їх примусову реорганізацію. Крім того, створено Агентство із захисту споживачів на фінансових ринках (Consumer Financial Protection Agency, CFPA); розроблено нові механізми виведення з ринку проблемних банків; нові підходи до регулювання ринку похідних фінансових інструментів і підвищення його прозорості; запроваджено системи нагляду за хедж-фондами та фондами приватних інвестицій, що сприяло зменшенню обсягів тіньової банківської діяльності та підвищенню рівня фінансової стабільності [20].

Характеризуючи інституційні зміни в реформуванні систем регулювання фінансового сектору, слід відмітити, що в посткризовий період у багатьох країнах створено нові інституції, покликані забезпечувати фінансову стабільність і управління ризиками у фінансовому секторі. Так, у 2012 р. у Великобританії було створено Комітет з фінансової політики (FPC), на який покладено функції моніторингу та розроблення заходів щодо попередження або зменшення негативних наслідків системних ризиків, а також оцінки їх впливу на економічне зростання, контролю за діяльністю органів пруденційного нагляду та відповідальність за розроблення і впровадження нормативної бази.

У Росії в 2013 р. створено Національну раду із забезпечення фінансової стабільності. В Угорщині з метою координації діяльності органів монетарної та фіскальної влади створено

окремий незалежний Комітет з макропруденційної політики та регулювання, до складу якого входять керівники економічних міністерств, органів нагляду та центрального банку.

У Казахстані в 2010 р. з метою міжвідомчої координації процесів забезпечення фінансової стабільності та ефективного регулювання фінансового сектору створено Раду з фінансової стабільності та розвитку фінансового ринку Республіки Казахстан, яка є консультативно-дорадчим органом при президентові країни. До функцій Ради віднесено розроблення пропозицій щодо системних ризиків для фінансової стабільності, нових підходів щодо реалізації державної політики в галузі розвитку фінансової системи, стратегії та принципів регулювання фінансового сектору, а також підготовка рекомендацій щодо застосування регуляторних заходів, спрямованих на забезпечення фінансової стабільності.

У Китаї створено Агенцію з координації фінансового контролю, підзвітну Державній Раді КНР, на яку покладено завдання щодо координації та нагляду за грошово-кредитною та бюджетно-податковою політикою з метою сприяння загальній макроекономічній та фінансовій стабільності, запобіганню регіональних і системних ризиків. Створення Агенції дозволило підвищити рівень контролю за фінансовими продуктами та інноваціями, прозорість інвестиційних і торговельних процесів, поліпшило обмін інформацією та систему обліку між фінансовими секторами.

Багато центральних банків у своїй структурі створили внутрішні підрозділи для забезпечення фінансової стабільності. Наприклад, у Національному банку України в 2013 р. створено Департамент економічної політики, в складі якого функціонує Управління з фінансової стабільності, яке здійснює аналіз і моніторинг фінансової стабільності.

У посткризовий період зміни в системах фінансового регулювання шляхом посилення ролі центральних банків відбулися в 10 європейських країнах. Сьогодні в більшості країн ЄС центральні банки беруть безпосередню участь у регулюванні та нагляді за фінансовим сектором, а в 8-ми із них на базі центрального банку створено єдиний регулятор [9, с. 21]. У 2013 р. єдиний мегарегулятор фінансового ринку було створено на базі Банку Росії [7].

Важливе практичне значення для забезпечення ефективного регулювання фінансового сектору має запровадження нових інструментів забезпечення фінансової стабільності. На особливу увагу заслуговує розроблення Базельським комітетом з питань банківського нагляду нових вимог до банківського капіталу, відомих як Базель III. З метою перегляду підходів до регулювання та нагляду за банками Базельський комітет переглянув і посилив міжнародні стандарти оцінки достатності капіталу, виміру ризику ліквідності, моніторингу за системоутворюючими банками, які відображені у відповідних документах і спрямовані на підвищення стійкості банків і банківських систем [14, 15, 16, 17].

Реалізація цих підходів покликана сприяти підвищенню стійкості банківської системи, зниженню її залежності від циклічності, посиленню спроможності протистояти системним ризикам, а також підвищенню ефективності регулювання та нагляду за банківською діяльністю.

На особливу увагу заслуговує посилення вимог до розміру базового капіталу 1-го рівня, а також підвищення мінімальних нормативів достатності капіталу 1-го рівня. Крім того, відповідно до Базеля III запроваджено нові вимоги щодо резервів капіталу: 1) буферу консервації капіталу – резервного запасу капіталу, який формується в сприятливі періоди та покликаний покрити збитки під час кризи; 2) контрциклічного буферу, вимоги до формування якого можуть встановлювати національні регулятори в разі різкого збільшення обсягів кредитування; 3) обов'язковий розрахунок банками показника «левериджу» [14]. Запровадження нових вимог до капіталу забезпечує надійну методологію та інструментарій фінансового регулювання, зокрема контрциклічного регулювання банківської діяльності.

В посткризовий період у сфері регулювання та нагляду фінансового сектору велика увага приділяється тіньовій банківській діяльності (shadow banking), під якою розуміють посередницьку діяльність фінансових інститутів, які не є кредитними установами, або здійснення фінансового посередництва за межами регульованої діяльності [6, с. 67]. В світовій практиці до тіньової банківської діяльності відносять діяльність хедж-фондів;

спеціальних пайових фондів, що інвестують кошти в ринки ліквідності та в державні цінні папери; структурованих інвестиційних фондів, які залучають кошти на ринку шляхом випуску короткострокових облігацій та купують на них більш дохідні довгострокові облігації, а також інших фінансових установ, які тісно пов'язані з банками та здійснюють операції системного значення за межами «регульованого периметру».

Основна загроза від тіньової банківської діяльності походить з того, що нерегульоване посередництво завдяки системним взаємозв'язкам між учасниками глобального фінансового ринку може наражати фінансову систему на значні системні ризики. Тому рекомендації Ради з фінансової стабільності передбачають чітке визначення нерегульованих фінансових інститутів і видів діяльності, проведення моніторингу кредитного посередництва, що відбувається за межами регулювання, виявлення фінансових інститутів, яким властиві ризики трансформації строків погашення активів і ліквідності, неповна передача ризиків, регулятивний арбітраж тощо, а також розроблення заходів щодо вдосконалення їх регулювання та нагляду в контексті модернізації регуляторних систем [10, с. 11].

Упродовж останніх років більшість країн з ринками, що розвиваються, з метою підтримання внутрішньої ліквідності активно здійснювали як державні, так і корпоративні запозичення на зовнішніх ринках, що призвело до виникнення так званої «проблеми передачі глобальної ліквідності». Практика показала, що передача надлишкової глобальної ліквідності країнам з високими процентними ставками може створювати проблеми для їх економічної політики, оскільки неочікувані припливи капіталу можуть стимулювати зростання інфляції та цін на активи. Це обумовлено впливом лібералізації грошово-кредитних умов у країнах, що передають глобальну ліквідність, на стан грошово-кредитного ринку країн, які одержують таку ліквідність.

З метою нівелювання негативних наслідків передачі глобальної ліквідності центральні банки та уряди країн, що одержують таку ліквідність, в контексті координації монетарної та фіскальної політики можуть використати кілька можливих варіантів політики з метою зниження ризиків у разі різкого припливу капіталу. Основними серед них є:

- проведення більш гнучкої валютно-курсової політики, оскільки плаваючий валютний курс надає додатковий буфер захисту від різких приростів глобальної ліквідності та пов'язаного з ними тиску на ціни внутрішніх активів;
- створення певних видів резервів;
- зниження процентних ставок у межах, що не перешкоджають реалізації антиінфляційної політики;
- посилення фіскальної політики;
- посилення пруденційного регулювання та нагляду за фінансовим сектором.

У світовій практиці накопичено значний досвід використання нових інструментів регулювання фінансового сектору та запобігання системним ризикам. Так, заслуговує на увагу досвід оцінки та попередження системних ризиків Банку Іспанії, який з 2000 р. використовує динамічне резервування, що дозволяє банкам покривати зростаючі під час рецесії втрати за кредитами. Суть цього механізму полягає у формуванні додаткових резервів за рахунок чистого прибутку в розмірі від 0 до 1,5% залежно від категорії кредиту, норматив якого встановлюється Банком Іспанії з урахуванням стадії економічного циклу. Наприкінці 2007 р. сукупний обсяг резервів покривав 1,3% консолідованих активів банківської системи Іспанії. Значні резерви допомогли іспанським банкам протистояти першому етапу фінансової кризи, однак її продовження, погіршення стану державних фінансів та іпотечного ринку в 2012 р. дестабілізували банківську систему Іспанії. Разом з тим слід відзначити, що динамічне резервування довело свою ефективність і сьогодні розглядається міжнародними фінансовими організаціями як важливий інструмент макропруденційного регулювання банківської системи.

У 2010 р. Центральний банк Республіки Корея ввів ліміти, використання яких дозволяє знизити вразливість фінансової системи до припливу короткострокового зовнішнього фінансування, а Резервний банк Нової Зеландії з метою зниження ризику системної

ліквідності запровадив два нових макропруденційних нормативи: норматив базового фондування та норматив розривів у ліквідності за строками. Народний банк Китаю з метою стримування темпів зростання інфляції та цін на активи, а також уповільнення темпів кредитної експансії з 2010 р. запровадив динамічну диференційовану систему резервних вимог, використання якої дозволяє поєднати фіскальні та монетарні інструменти з метою забезпечення фінансової стабільності [19].

Таким чином, використання сукупності інституційних, функціональних та організаційних напрямів змін у регулюванні в поєднанні з ефективною координацією монетарної та фіскальної політики дозволяє центральним банкам і урядам багатьох країн забезпечити стабільне функціонування та розвиток їх фінансових систем відповідно до сучасних вимог глобального фінансового простору.

Висновки. Проведене дослідження зарубіжного досвіду координації монетарної та фіскальної політики дозволило виокремити основні тенденції в розвитку фінансових систем і процесів взаємодії центральних банків і урядів більшості країн світу, які полягають у посиленні регулювання та нагляду за фінансовим сектором на основі використання сукупності інституційних, функціональних та операційних заходів.

Основними напрямками подальшого розвитку цих процесів повинна бути посилення систем фінансового регулювання та нагляду, запровадження нових підходів до виявлення, оцінки та моніторингу системних ризиків, перехід до використання гнучких режимів таргетування інфляції, використання нових фінансових інструментів і методів, вдосконалення управління проблемними активами, надання центральним банкам права брати під свій контроль проблемні фінансово-кредитні установи, а також підвищення рівня прозорості та підзвітності діяльності центральних банків і урядів. Крім того, важливим напрямом вдосконалення взаємодії центральних банків і урядів і подальшого розвитку наукових досліджень у цьому напрямі повинно стати розроблення індикаторів ефективності координації монетарної та фіскальної політики, які б відображали результати досягнення спільної мети центрального банку та уряду в сфері забезпечення стабільності функціонування фінансових систем.

Література.

1. Баранова Ю.С. Система глобальной финансовой стабильности в посткризисный период / Ю.С. Баранова // Преодоление финансово-экономического кризиса : опыт Германии и Беларуси. – Минск : И.П. Логвинов, 2010. – С.55-57.
2. Белінська Я.В. Проблеми і напрями узгодження фіскальної та монетарної політики / Я.В. Белінська // Фінанси України. – 2005. – №10. – С.124-130.
3. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в бюджетно-налоговой сфере. Международный валютный фонд. (Редакция 2007 г.). – 221 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/fad/trans/rus/manualr.pdf>.
4. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике: декларация принципов (принят 26.09.1999 г.). Международный валютный фонд. – 19 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/rus/code2r.pdf>.
5. Лагутін В.Д. Пріоритети координації бюджетної та монетарної політики в Україні / В.Д. Лагутін // Фінанси України. – 2011. – №10. – С.3-14.
6. Марков К.В. Теневая (параллельная) банковская деятельность / К.В. Марков // Деньги и кредит. – 2013. – №9. – С.67–68.
7. Моисеев Р.С. Обзор финансовой стабильности / Р.С. Моисеев // Деньги и кредит. – 2013. – №9. – С.69.
8. Науменкова С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури [Текст] : [монографія] / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень НБУ, 2009. – 384 с.

9. Науменкова С. Основні напрями координації грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики / С. Науменкова, С. Міщенко // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С.13-21.

10. Обзор деятельности Совета по финансовой стабильности. Центральный банк Российской Федерации. Март 2013. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/ODSFS_01032013.pdf?pid=fin_stab&sid=ITM_54539.

11. Регулирование банковской деятельности в Украине и России в условиях глобализации: монография / М.И. Дыба, Е.А. Звонова, Л.А. Примостка и др. / Под ред. проф. М.И. Дыбы, Е.А. Звоновой. – К.: КНЭУ, 2013. – 380 с.

12. Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 468 с.

13. Шинази Г.Дж. Сохранение финансовой стабильности. / Г.Дж. Шинази. – МВФ: Управление внешних связей, 2005. – 27 с. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues36/rus/issue36r.pdf>.

14. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. December 2010 (rev June 2011): Basel Committee on Banking Supervision, 2010. – 68 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.

15. Basel III definition of capital – Frequently asked questions. July 2011: Basel Committee on Banking Supervision, 2011. – 26 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/bcbs198.pdf>.

16. Basel III definition of capital – Frequently asked questions. December 2011 (update of FAQs published in October 2011): Basel Committee on Banking Supervision, 2011. – 22 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/bcbs211.pdf>.

17. Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. January 2013: Basel Committee on Banking Supervision, 2013. – 69 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>.

18. Global Risks 2014 report. World Economic Forum. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.weforum.org/reports/global-risks-2014-report>.

19. Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. December 2010: Basel Committee on Banking Supervision, 2010. – 26 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf>.

20. The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (HR 4173). [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/laws/wallstreetreform-cpa.pdf>.

УДК 336.02

У статті досліджено та узагальнено світовий досвід координації монетарної та фіскальної політики в умовах кризи та посткризового розвитку світової економіки, виявлено основні тенденції у сфері координації зазначених політик, висвітлено основні підходи провідних країн світу щодо посилення регулювання та нагляду за фінансовим сектором, а також обґрунтовано рекомендації щодо запровадження кращого світового досвіду у вітчизняній практиці.

Ключові слова: фінансовий сектор, регулювання, монетарна політика, фіскальна політика, координація, фінансова стабільність.

В статье исследован и обобщен мировой опыт регулирования финансового сектора на основе координации монетарной и фискальной политики в условиях кризиса и посткризисного развития мировой экономики, выявлены основные тенденции в сфере их координации, отражены современные подходы к усилению регулирования и надзора за финансовым сектором, а также обоснованы рекомендации по использованию мирового опыта в отечественной практике.

Ключевые слова: финансовый сектор, регулирование, монетарная политика, фискальная политика, координация, финансовая стабильность.

The world experience of the monetary and fiscal policies coordination in crisis and post-crisis development of the world economy is generalized in the article. The main tendencies in the coordination of these policies are founded. The basic approaches of the regulation and supervision's strengthening of the world leading countries are revealed. The recommendations of the best international practices implementation in domestic practice are grounded.

Key words: financial sector, regulation, monetary policy, fiscal policy, coordination, financial stability.

Надійшла до редколегії 17.10.2013 р.