

## ПРОБЛЕМИ ІСНУЮЧОЇ МЕТОДОЛОГІЇ ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Глобальна фінансова криза виявила фундаментальні проблеми в принципах фінансового регулювання і на рівні окремих фінансових інститутів, і на рівні національних економік, і на рівні світової фінансової системи в цілому. Нинішня світова криза за формою виглядає як обвал кредитного ринку в США, що поширився по всьому світу. Зазначено, що накопичення системних ризиків обумовлюються не стільки динамікою індивідуальних ризиків, скільки структурними особливостями системи та механізмами поширення кризи між її підсистемами. При цьому в якості стартового поштовху, що запускає кризу, можуть виступати як зовнішні, так і внутрішні чинники, зокрема: погіршення торгової кон'юнктури, реверс потоків спекулятивного капіталу, зміна процентних ставок або валютного курсу, банкрутство системоутворюючих інститутів, політичні події, техногенні шоки.

**Ключові слова:** фінансове регулювання, методологія, проблеми стимулювання, кризові явища.

**Постановка проблеми.** Ринкові перетворення в економіці України і входження її у світовий економічний простір визначили процес розвитку фінансового сектора економіки. Мова вже йде не просто про зростання ролі фінансових інститутів у розвитку реального сектора, а про специфічний процесі фінансації економіки. Швидкість змін у функціонуванні фінансового сектора перевищує можливості розгортання економічних досліджень. Тим не менше, процес розвитку цього сектора економіки дозволяє зробити висновок про необхідність його поступової інституціоналізації.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** У теоретико-методологічній області інституціоналізму сьогодні плідно працюють такі російські та українські вчені: З. Ватаманюк, В. Вольчак, Т. Гайдай, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, В. Демет'єв, О. Іншаков, Р. Капелюшніков, С. Кірдіна, Г. Клейнер, Я. Кузьмінов, Ю. Латов, Р. Нуреев, А. Олійник, Ю. Ольсевич, В. Полтерович, В. Решетіло, В. Тарасевич, В. Якубенко та ін. Останнім часом активізувався науковий пошук у сфері інституційних аспектів функціонування фінансового сектора в Україні, проте проблема його інституціоналізації в умовах триваючих ринкових перетворень економіки України поки що не отримала необхідного відображення в економічній літературі.

**Мета статті** – виявлення проблем методології фінансового регулювання, що наразі використовується в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Глобальна фінансова криза виявила фундаментальні проблеми в принципах фінансового регулювання і на рівні окремих фінансових інститутів, і на рівні національних економік, і на рівні світової фінансової системи в цілому. Нинішня світова криза за формою виглядає як обвал кредитного ринку в США, що поширився по всьому світу. Однак, по суті, це тільки одне з глобальних проявів симптомів більш серйозної хвороби - надмірного накопичення системних ризиків і протиріч між глобальним характером фінансових потоків і локальним, фрагментарним, проциклічними характером фінансового регулювання. Розвиток мережевих фінансових структур, через які проходять глобальні потоки капіталу, за своєю природою є внутрішньо нестійким і нестабільним. Ця нестійкість ендемогенно породжує накопичення системних ризиків, що в кінцевому підсумку навіть при незначних екзогенних шоках призводить до «ефекту доміно», колапсу фінансової системи і передачі кризових процесів в реальний сектор. Якщо природа системного ризику та заходи щодо його мінімізації регуляторами ідентифіковані неправильно, то можливий розвиток другого раунду кризи, яка може бути спровокований зворотними зв'язками від реального сектора до фінансового.



Поточна світова криза показала, що національні та наднаціональні органи регулювання і нагляду виявилися не в змозі запобігти системні ризики. Більш того, багато норми регулювання (зокрема, Базельські стандарти банківського регулювання і нагляду) виявили яскраво виражену проціклічність, тобто деструктивну здатність підсилювати економічні цикли і загострювати розвиток кризових процесів. Вимоги до капіталу, правила обліку активів на підставі їх ринкової вартості та інші регулюючі норми в тому вигляді, в якому вони в даний час існують, є надзвичайно проціклічними. Під час бумів вони стимулюють фінансові інститути пом'якшувати кредитні стандарти, послаблювати контроль і полегшувати доступ до кредитів, тим самим, загострюючи фазу підйому. А під час спадів змушують продавати заставні активи і обмежувати кредит більше, ніж це виправдано, тим самим посилюючи фазу падіння. Небезпека полягає в тому, що традиційно увагу фінансових регуляторів та органів банківського нагляду направлено на моніторинг та попередження індивідуальних ризиків тих чи інших фінансових інститутів в аспекті їх кредитних, валютних, ринкових ризиків, ризиків ліквідності та ін. При цьому системні ризики, які є ризиками принципово іншої природи, залишаються за межами уваги регуляторів. В рамках традиційної парадигми фінансового регулювання не враховується унікальність феномена системного ризику, яка полягає в тому, що зниження індивідуальних ризиків елементів фінансової системи може призвести не до зниження, а, навпаки, до різкого зростання колективного (системного) ризику. Тобто найбільш раціональне поведінку з погляду індивідуального учасника ринку (наприклад, масовий продаж банками заставних активів в цілях підвищення рівня ліквідності) не завжди є таким з загальносистемних позицій економіки в цілому. Навпаки, це може призвести до катастрофічних системних ефектів, зокрема, до різкого падіння цін і колапсу на ринку активів. Накопичення системних ризиків обумовлюються не стільки динамікою індивідуальних ризиків, скільки структурними особливостями системи та механіз-

мами поширення кризи між її підсистемами. При цьому в якості стартового поштовху, що запускає кризу, можуть виступати як зовнішні, так і внутрішні чинники, зокрема: погіршення торгової кон'юнктури, реверс потоків спекулятивного капіталу, зміна процентних ставок або валютного курсу, банкрутство системоутворюючих інститутів, політичні події, техногенні шок та ін. Спонтанність подій, які можуть спричинити за собою кризу, ускладнює прогнозування конкретного моменту реалізації системних ризиків, а загальноекономічна природа цих ризиків не дозволяє окремим учасникам фінансових ринків застрахуватися від їх наслідків, так як інститути, покликані приймати на себе страхові зобов'язання, самі виявляються залученими в системну кризу. Відсутність ринків страхування і можливостей хеджування системних ризиків є одним з їхніх головних відмінностей від приватних видів ризиків, для яких є повні ринки.

В даний час, незважаючи на згасання першої хвилі глобальної кризи, системні ризики не усунуті. Величезні вливання ліквідності з боку регуляторів в різних країнах згладили кризові симптоми, однак вони не усунули, а тільки замаскували глибокі фундаментальні проблеми накопичення системних ризиків.

Світовими лідерами обговорюються стратегії згортання стимулюючих програм, виведення надлишків ліквідності з фінансової системи і, в цілому, можливих напрямів проведення глобальної фінансової реформи. Однак на сьогодні рівень розуміння природи, джерел і механізмів накопичення системних ризиків залишається недостатньо глибоким. А, отже, недостатньо ясними залишаються принципи оцінки та необхідні заходи по скороченню цих ризиків.

Свідченням цього є ті ризики, які закладені вже в новий проект макропруденціальні нагляду - Базель III.

В якості головної мети нової версії Базельських стандартів Базель III проголошена завдання посилення банківських систем та підвищення їх стійкості з тим, щоб не допустити повторення кризи, подібної поточним. Для цього зроблено різке





посилення вимог до капіталу банків і їх показників ліквідності. У рамках старої парадигми мислення це виглядає досить логічно і переконливо: «більше власного капіталу і вище ліквідність - менше ризику». Однак у самому корені існуючої парадигми закладені фундаментальні системні ризики, які не тільки не усуваються проведеними реформами, а й стають більш небезпечними. У чому ж полягають ці небезпеки?

По-перше, нові Базельські стандарти Базель III сприятимуть посиленню процесу переміщення ризиків у тіньовий банківський сектор. Так як банки будуть обтяжені додатковим податковим навантаженням, в сенсі додаткових вимог до капіталу та ліквідності, посиляться їхня мотивація до переміщення ризиків за рамки регулювання - в сферу позабалансових операцій. Однак ці ризики не підуть з фінансової системи, і їх нерегульоване накопичення буде породжувати більш серйозні - системні ризики. Необхідно не стільки посилення вимог до офіційного банківському сектору, скільки розширення рамок регулювання та охоплення міжнародним наглядом операцій небанківських фінансових структур, зокрема, хеджевих фондів та інших транснаціональних фінансових компаній.

Другим аспектом непередбачених небезпечних наслідків нової структури фінансового регулювання є її неявна спрямованість на помилкову системну мета - стимулювання розвитку саме тієї бізнес-моделі банківської справи, яка спровокувала розвиток поточної кризи. Аналіз кризових процесів показав, що з двох банківських бізнес-моделей, англо-саксонської і континентальної європейської, більш стійкою виявилася європейська. Банки з англо-саксонської бізнес-моделлю, які найбільш активно оперували на ринку сек'юритизованих активів, виявилися найбільш уразливими перед кризою. Саме такі банки зажадали найбільш інтенсивних державних впливань для запобігання фінансового колапсу всієї системи. На противагу цьому, активи універсальних банків континентальної Європи були набагато більш диверсифікованими у сфері роздрібних і корпоративних кредитних операцій, а їх мене-

джмент був більш зосередженим на якості клієнтської бази, ніж на ринковій вартості позабалансових активів. Ці банки були менш заражені токсичними активами і менш гостро потребували державному порятунку. Реформи Базельських стандартів будуть набагато більш болючими саме для цих більш стабільних банків, стимулюючи зміни їх консервативної бізнес-моделі на більш ризиковану.

Нові вимоги до банківського капіталу і ліквідності в середньостроковому періоді призведуть до скорочення банківського прибутку і зростання конкуренції за депозити. Неминучий зростання витрат повинен бути компенсований більш високою продуктивністю банківської системи і більш високими витратами її клієнтів. Як наслідок цього, в умовах зростаючої конкуренції зросте мотивація деяких банків до проведення операцій в більш прибуткових сферах, неминуче супроводжуються більш високим ризиком. Це більш сильно вдасть по більш надійним банкам з більш консервативної по відношенню до ризиків політикою. Вони будуть змушені збільшувати рентабельність інвестицій або скорочуючи активність у сфері операцій з більш низькою маржею, тобто у сфері кредитування підприємств реального сектора, або збільшуючи вартість кредитування, або нарощування операції у сфері з більш високою маржею і високим ризиком. Це очевидно матиме негативні наслідки для розвитку реального сектора та економічного зростання.

Іронія полягає в тому, що банківська бізнес-модель, яка є основою фінансової стабільності та економічного зростання, буде головною жертвою нових правил фінансового регулювання. При цьому, ще більше ніж раніше, буде стимулюватися розвиток породжує кризу бізнес-моделі, спрямованої на активний пошук короткострокового прибутку замість стабільного довгострокового помірної доходу на основі ретельного аналізу і обережного підходу до прийняття ризиків.

Третій аспект небезпечних непередбачених наслідків впровадження міжнародних стандартів Базель III стосується нових правил розрахунку фінансового леве-

реджа. Базельські пропозиції запровадити абсолютний коефіцієнт левереджа без урахування реального ризику активів є найбільш спірними.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Важливість концепції системного ризику для фінансових регуляторів полягає в тому, що вона є ключем до розуміння внутрішньої природи фінансової стабільності та механізмів її порушення. Фактично, для того, щоб забезпечувати фінансову стабільність, необхідно вміти прогнозувати зони можливого накопичення системних ризиків і здійснювати регулювання таким чином, щоб запобігати процеси їх формування або, принаймні, досягнення ними критичного рівня. Вирішення цього завдання нашою вважається на серйозні методологічні та технічні проблеми. Частина труднощів полягає в тому, що вже на рівні постановки задачі фінансового регулювання методологічні акценти розставлені некоректно: задача прогнозування джерел, динаміки накопичення та раннього попередження системних ризиків підміняється завданням оцінки наслідків первинних шоків на базі стрес - тестування. Замість того, щоб на постійній основі, планомірно здійснювати роботу з дослідження природи, прогнозуванню можливих джерел та запобігання системних ризиків, які накопичуються в той час, коли «ще все гаразд», тобто на стадіях цінкових бумів і економічного зростання, регулятори починають діяти тоді, коли зерна системної кризи вже посіяні і дали бурхливі сходи - на стадії спаду. При цьому для цілей прогнозування використовуються традиційні методи стрес - тестування. Ці методи, при всій їх корисності, страждають рядом істотних недоліків. По-перше, в їх основі лежать спрощені моделі, які не можуть уловлювати і своєчасно прогнозувати системні ефекти. По-друге, акцент на первісних шоках зміщує увагу регуляторів від стратегічної комплексної роботи з побудовування внутрішньо стійкої системи, здатної абсорбувати шоки, до тактичних заходів по виробленню реакцій на ці шоки. Таким чином, традиційно сама постановка завдання фінансового регулювання є недостатньо коректною.

## Література

1. Жалило Я. А. Економічна стратегія держави у нестабільних економічних системах: [монографія] / Жалило Я. А. – К.: НІСД, 1998. – 336 с.
2. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава [Електронний ресурс]. – Програма економічних реформ на 2010 – 2014 рр. – Реж. дост: <http://www.president.gov.ua/docs/pdf>.
3. Котляров М. А. Повышение эффективности регулирования финансового рынка / М. А. Котляров, О. В. Ломтатидзе // Финансы. – 2011. – №1. – С. 60–64.
4. Лукінов І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / Лукінов І. – К.: Книга, 1997. – 455 с.
5. Новицький В. Є. Інституційне регулювання в умовах кризи: реалії та імперативи / В. Є. Новицький // Економічний часопис – ХХІ. – 2010. - № 1–2. – С.9–11.
6. Пушкарева В.М. История финансовой мысли и политики налогов: учеб. пос. / Пушкарева В.М. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 256 с.
7. Block F. Postindustrial Possibilities: A Critique of Economic Discourse / Block F. – Berkeley: University of California, 1992. – 342 p.

## References

1. Zhalylo YA. A. Ekonomichna stratehiya derzhavy u nestabil'nykh ekonomichnykh systemakh: [monohrafiya] / Zhalilo YA. A. – K.: NISD, 1998. – 336 s.
2. Zamozhne suspil'stvo, konkurentospromozhna ekonomika, efektyvna derzhava [Elektronnyy resurs]. – Prohrama ekonomichnykh reform na 2010 – 2014 rr. – Rezh. dost: <http://www.president.gov.ua/dpdf>.
3. Kotlyarov M. A. Povyshenye éffektivnosti rehulyrovannya fynansovoho rynku / M. A. Kotlyarov, O. V. Lomtatydze // Fynansy. – 2011. – №1. – S. 60–64.
4. Lukinov I. Ekonomichni transformatsiyi (naprykintsi KHKH storichchya) / Lukinov I. – K.: Knyha, 1997. – 455 s.
5. Novyts'kyu V. YE. Instytutsiyne rehulyvannya v umovakh kryzy: realiyi ta im-peratyvy / V. YE. Novyts'kyu // Eko-



nomichnyy chasopys – КНКНІ. – 2010. - № 1–2. – S.9–11.

6. Pushkareva V.M. Ystoryya fynan-sovoy mysly y polytyky nalohov: ucheb. pos. / Pushkareva V.M. – M.: Fynansy y statystyka, 2001. – 256 s.

7. Block F. Postindustrial Possibilities: A Critique of Economic Discourse / Block F. – Berkeley: University of California, 1992. – 342 p.

**Демчук Н. И., Крючко Л. С.**

#### **Проблемы существующей методологии финансового регулирования**

Глобальный финансовый кризис выявил фундаментальные проблемы в принципах финансового регулирования и на уровне отдельных финансовых институтов, и на уровне национальных экономик, и на уровне мировой финансовой системы в целом. Нынешний мировой кризис по форме выглядит как обвал кредитного рынка в США, распространился по всему миру. Отмечено, что накопление системных рисков обуславливаются не столько динамикой индивидуальных рисков, сколько структурно особенностями системы и механизмами распространения кризиса между ее подсистемами. При этом в качестве стартового толчка, запускает кризис, могут выступать как внешние, так и внутренние факторы, в частности: ухудшение торговой конъюнктуры, реверс потоков спекулятивного капитала, изменение процентных ставок или валютного курса, банкротство системообразующих институтов, по-аналитические события, техногенные шоки.

*Ключевые слова:* финансовое регулирование, методология, проблемы стимулирования, кризисные явления.

**Demchuk N., Krychko L.**

#### **Financial problems existing methodology regulation**

The global financial crisis has exposed fundamental problems in the principles of financial regulation at the level of individual financial institutions and at the level of national economies, and the ditch, no global financial system as a whole. The current global crisis is likely to form the collapse of the credit market in the US, has spread around the world. Indicated that the accumulation of these risks are caused not so much the dynamics of individual risks, we as structural and system characteristics and mechanisms of the crisis spread between its subsystems. At the same time as the starting impulse that triggers the crisis can serve both external and internal factors, including: deterioration in trading conditions, reverse flows of speculative capital, changes in interest rates or exchange rates, bankruptcy systemically important institutions, and lytic events man-made shocks.

*Keywords:* financial regulation, methodology, challenges stimulation crisis.

**Рецензент:** Павлов К. В. – доктор економічних наук, професор, проректор з наукової роботи Іжевського інституту управління, завідувач кафедри «Економіка» Камського інституту гуманітарних та інженерних технологій, м. Іжевськ, Російська Федерація.

**Reviewer:** Pavlov K. – Professor, PhD of Economics, vice-rector of sciences Izhevsk of institute of management, head of Economy Department Kamsky institute of humanitarian and engineering technologies, Izhevsk, Russian Federation.

*e-mail:* kvp\_ruk@mail.ru

*Стаття подана  
02.08.2015 р.*

