

УДК 330.33.012:33.05–044.372

МАГЕРРАМЗАДЕ АЛІБАЛА САТТАР огли

Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ

ПОНЯТТЯ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ І ФУНДАМЕНТАЛЬНИХ ЧИННИКІВ ФІНАНСОВИХ СВІТОВИХ ПОТРЯСІНЬ

Наукові праці МАУП, 2012, вип. 4(35), с. 124–130

Система, у тому числі й фінансова, постійно перебуває у динамічній рівновазі, що зумовлено необхідністю здійснення відтворювального процесу як базового чинника забезпечення її життєдіяльності. Її стійкість можна розглядати як одну з основних динамічних характеристик фінансової системи країни, яка спроможна функціонувати в умовах загострення несприятливих зовнішніх і внутрішніх впливів.

Стійкість фінансової системи — це важлива передумова ефективного функціонування будь-якої ринкової економіки. Вона забезпечує основу для прийняття раціональних рішень щодо розміщення реальних ресурсів за часом і, таким чином, сприяє поліпшенню інвестиційного клімату та умов заощадження. Крім того, її відсутність викликає загрозу невпевненість, що може призвести до невдалого розміщення ресурсів та небажання укласти тривалі за часом угоди. Іноді порушення у фінансовому секторі можуть мати чималий негативний вплив на економічну активність, а в деяких випадках — і на політичні структури [1].

До основних структурних елементів фінансової системи будь-якої окремої країни належать консолідований бюджет (у тому числі державний та місцеві бюджети), фінансовий ринок, державний борг (внутрішній

і зовнішній), платіжний баланс, фінансова інфраструктура, фінанси корпорацій та фінанси домашніх господарств.

Структурно нестійкою вважається така система, усі параметри (елементи) якої не мають стійкості у просторі. У науковій літературі наводяться різноманітні класифікації стійкості фінансових систем. На наш погляд, найобґрунтованішим є підхід, де пропонується виокремлення таких видів стійкості систем:

- загальна (стан упорядкованої інтегрованої сукупності внутрішніх і зовнішніх елементів);
- структурна (стан субординованих внутрішніх елементів);
- факторіальна (стан під впливом окремих, зазвичай зовнішніх чинників) [2].

Під час аналізу загальної стійкості систем основна увага зазвичай приділяється стану системи на вході до неї або у початковому етапі

пі її функціонування. Такий підхід виявився найефективнішим за локального аналізу систем, зокрема окремих сегментів їх взаємодії із зовнішнім середовищем.

Система, у тому числі й фінансова, постійно перебуває у динамічній рівновазі, що зумовлено необхідністю здійснення відтворювального процесу як базового чинника забезпечення її життєдіяльності. Отже, стійкість можна розглядати як одну з основних динамічних характеристик фінансової системи країни, що виражається в її здатності функціонувати в умовах загострення несприятливих зовнішніх і внутрішніх впливів.

У силу цієї якості параметрів (динамічної рівноваги) система може перебувати у таких станах:

- стійкому (коли всі її елементи функціонують у стабільному режимі);
- квазістійкому (коли переважна частина її елементів перебуває в стабільному режимі); їх може бути небагато за кількістю, але вони мають утворювати базову сукупність ядра системи);
- хиткому (коли в нестабільному стані перебуває частина елементів, яка здатна вивести систему із рівноважного функціонування і призвести до зміни її якості).

Фінансова система, що розвивається, завдяки динамічним властивостям її елементів і зв'язкам завжди функціонує в перехідному режимі. Тому, коли йдеться про її стійкість, потрібно мати на увазі динамічну стійкість [3]. Тому важливою умовою її стійкості є здатність до саморегулювання (або адаптивності під впливом певних чинників), тобто, інакше кажучи, здатність пристосовуватися до умов середовища, що змінюється (зовнішнього та внутрішнього). До числа найважливіших якостей, що характеризують адаптивність системи, Р. А. Попов зараховує:

- властивість до самонастроювання (до самостійної зміни параметрів функціонування системи);
- властивість самоорганізації, тобто самостійного перетворення системи за збереження властивих їй якісних характеристик;
- властивість самонавчання, тобто самостійного відшукування умов, за яких система

відповідає критеріям якісного функціонування [3].

Нестійкий стан фінансової системи безпосередньо пов'язаний з поняттями вразливості. Під уразливістю, на нашу думку, слід розуміти можливі втрати країни під час адаптації національної фінансової системи до умов світового ринку, що постійно змінюються. Підвищення цін на імпорتنі товари, так само, як і раптове падіння цін на основні товарні групи експорту, несприятливі зміни курсів іноземних валют щодо національної, набуває характеру шоку щодо залежної від імпорту або енергоємної економіки. Прикладом "уразливості" європейських країн може слугувати існування значної залежності від постачань російського природного газу.

Стійкість фінансової системи, на наш погляд, можна розглядати як просторово-часове поняття, обсяг, межі і параметри якої визначаються станом і параметрами підсистем, що її утворюють. Отже, системний підхід у забезпеченні стійкості фінансової системи передбачає аналіз станів і процесів у підсистемах з позицій розгляду останніх як елементів систем більш високих порядків.

Стійкість системи можна охарактеризувати за допомогою структурованої групи індикаторів, вихід за межі граничних значень яких свідчить про перехід системи у хиткий (нестійкий) стан. При цьому такий перехід із зони стійкості у хитке положення визначається не лінією межі, а певною сферою, яку можна назвати сферою переходу [4]. До меж такої "сфери переходу" вписуються кризовий стан системи та відповідне антикризове управління, тобто вузькоспеціалізована, обмежена у часі управлінська діяльність з екстреного переведення (виведення) системи (організації) із хиткого (кризового) стану. Як зазначав відомий фінансист Дж. Сорос: "Мені довелося бути свідком достатньої кількості політичних і фінансових криз, щоб усвідомити, що ніколи не рано починати заходи запобігання кризам. На ранніх стадіях втручання досить безболісне й коштує недорого; пізніше ж відбувається експоненційна ескалація розмірів як шкоди, так і витрат. П'ятнадцять мільярдів доларів, що мали б піти на виплати пенсій і

допомоги по безробіттю в Росії 1992 р., змінили б хід історії; пізніше міжнародні фінансові інституції витратили набагато більше з меншим ефектом” [5].

В. Леонтьєв зазначав, що “...звичайно стійкою є така система, в якій сукупність зміни окремих економічних параметрів у кінцевому підсумку приводить всю систему до стану рівноваги. І навпаки, нестійкою є така система, в якій зміни окремих економічних параметрів мають не лише різноспрямований характер, і зрештою, під впливом цих змін вся система відхиляється від стану рівноваги” [6].

Внутрішня рівновага економіки припускає стан “повної зайнятості” або рівність сукупного попиту та сукупної пропозиції на рівні потенційного випуску за мінімально допустимого рівня інфляції. Зовнішня рівновага економіки означає підтримку збалансованого платіжного балансу.

Для досягнення поставлених цілей у відкритій економіці застосовуються як традиційні види макроекономічної політики (бюджетно-податкова та грошово-кредитна), так і зовнішньоторговельна, валютна та політика управління зовнішньою заборгованістю. При цьому варто пам’ятати, що заходи бюджетно-податкової і грошово-кредитної політики, які довели свою ефективність у закритій економіці, виявляються неефективними при використанні в умовах відкритої. У відкритій економіці взаємозв’язки між основними макроекономічними змінними значно ускладнюються: на внутрішній стан економіки впливають процеси, що відбуваються у зовнішньому середовищі, і навпаки — змінні, що характеризують стан зовнішнього сектору, зазнають впливу внутрішніх чинників.

Стійкість фінансових систем країн, особливо з ринком, що формується і багато в чому залежить від можливості знайти так звану “золоту середину” між високими темпами зростання, який фінансується за рахунок швидкого збільшення зовнішнього і внутрішнього боргу та може викликати нестійкість, і повільними темпами зростання з меншою надією на іноземні фінансові ресурси та незначним тиском на фінансову систему (що може виявитися більш ефективним у довготермі-

новій перспективі). Темпи зростання найбільш “успішних” країн, що розвиваються, в останні десятиліття значно перевищили темпи зростання промислово розвинених навіть у період найбільшого піднесення їхньої економіки. Винятково високі темпи зростання зумовлювалися значним рівнем інвестування капіталу, і не стільки за рахунок внутрішніх заощаджень, скільки завдяки значному за обсягом надходженню іноземного капіталу.

Важливим, так би мовити, запобіжником негараздів у фінансовій системі варто розглядати заходи, спрямовані передусім на сприяння самофінансуванню та внутрішньому заощадженню, ніж ті, що акцентують увагу на розвиток фінансового посередництва. Багато років тому Джон Гюрлі та Едвард Шоу виділяли чотири основних джерела фінансування економічного розвитку: самофінансування підприємств за рахунок прибутку; фінансові заощадження, що спрямовуються в інвестиції; фінансові заощадження, що спрямовуються підприємствами через фінансові установи; інфляційне фінансування, що забезпечується за допомогою збільшення грошової маси [7]. При цьому вони вважали, що фінансові заощадження відіграють другорядну роль упродовж певного часу, і перевага надаватиметься іншим трьом напрямкам. Проте інші джерела також мають певні недоліки, і завдяки цьому більшість країн обирали фінансові системи за критеріями існуючої до них довіри. Такі показники, як співвідношення сукупних активів фінансового сектору до ВВП або борги приватних підприємств фінансовим установам до ВВП, використовувалися як індикатори життєздатності фінансової системи.

Можливості самофінансування приватного сектору багато в чому залежать від податкової політики держави. З метою забезпечення самофінансування податкова система країни передусім має: стимулювати нагромадження та реінвестування доходів від бізнесу; передбачати оподаткування прибутку у формі відсотків і дивідендів; забезпечувати вимоги щодо рівня резервів і ліквідності банків.

Усі ці передумови мають фундаментальне значення для будь-якого режиму грошово-кредитної політики, незалежно від того, чи

запроваджуються офіційно цільові показники інфляції. Наприклад, М. Бруно й В. Істерлі доводять, що рівень інфляції у 40 % на рік є критичною межею, за якою зростання не підтримуватиметься [8]. Отже, задля зростання необхідна стабілізація, а стабілізація, у свою чергу, є передумовою економічного зростання.

Необхідно підкреслити, що валютне регулювання, яке має за мету забезпечення стійкості фінансових систем до зовнішніх та внутрішніх шоків, на нашу думку, є важливим параметром стійкості фінансової системи. У зв'язку з цим стійка до зовнішніх та внутрішніх шоків фінансова система має включати такі складові:

- оптимальний режим валютного курсу;
- ефективний валютний ринок і модифікацію валютних інструментів;
- моніторинг валютного ризику.

Терміни і пріоритети щодо кожного із напрямів, природно, розрізняються за країнами і залежать від характеру та структури кризових процесів, що спостерігаються на фінансових ринках, особливостей економічної політики окремих країн тощо.

Незалежно від того, чи вводяться гнучкі режими валютного курсу під тиском обставин в умовах фінансових криз або шляхом упорядкованих заходів, їх успіх залежить від дієвого вирішення цілої низки інституціональних та операційних питань.

Розглядаючи чинники в умовах світової фінансової кризи слід зазначити, що обсяг міжнародних резервів окремих країн в умовах кризи відігравав роль своєрідного демпфера під час виникнення шоків і також є важелем стійкості. Джошуа Айзенман, Мензі Д. Чінн, Хіро Іто у своїх дослідженнях дійшли висновку, що починаючи з 2000 р., в умовах політики керованої гнучкості й за умови використання значних обсягів накопичених міжнародних резервів на зразок буферу був певний ступінь автономії монетарної політики [9]. Крім того, країни з більш жорстким режимом фіксації валютного курсу мають тенденцію випробовувати більш високу волатильність виробництва. При цьому, такий ефект може бути пом'якшений збільшенням

накопиченого обсягу міжнародних резервів, який, за їх розрахунками, має становити не менш ніж 33 % ВВП [10].

Отриманий результат дає підстави припустити, що гнучкий режим валютного курсу найефективніший під час управління волатильністю обсягами виробництва. Стабільність курсів валют країн, що розвиваються, супроводжується більш високою волатильністю темпів інфляції, тоді як більш високий рівень незалежності монетарної політики знижує волатильність інфляції в експортоорієнтованих країнах.

Водночас країни з більш високим рівнем незалежності монетарної політики зазвичай мають тенденцію випробовувати більш високу інфляцію, що може свідчити про наміри монетаризувати свою заборгованість. Існують також країни, де більш стабільний валютний курс супроводжується більш низькою інфляцією.

Крім того, фінансова відкритість сприяє зниженню темпів інфляції. Такі результати, швидше за все, свідчать про те, що глобалізація порівняно з незалежною монетарною політикою привносить більше дисципліни в управління макроекономікою. При цьому більша стабільність валютного курсу передбачає високу волатильність обсягів виробництва, що може бути не значно пом'якшена накопиченими обсягами резервів [11].

Криза продемонструвала, як незабезпечені валютні позики корпоративного сектору можуть призвести до масових збитків банки-кредитори і раптового зростання попиту на іноземну валюту. Навіть якщо банки забезпечуватимуть збалансованість валютних зобов'язань і валютних активів, використання короткострокових валютних коштів для фінансування довгострокових позичок в іноземній валюті нехеджованим клієнтам призводить до утворення суттєвого кредитного ризику і ризику ліквідності. Тому оцінка схильності до валютного ризику вимагає детального аналізу балансових показників, особливо їх валютної складової, термінів погашення валютної заборгованості, ліквідності та кредитної якості активів і зобов'язань, виражених в іноземній валюті.

Одним із важливих напрямів забезпечення стійкості фінансової системи до зовнішніх і внутрішніх шоків є розв'язання проблем з відокремлення платіжної функції банківських установ від ощадно-інвестиційної. Банки, які здійснюють розрахункові операції і підпадають під характеристику “невеликого банку”, доцільно обмежувати в можливостях залучення депозитів засобом встановлення максимального обсягу таких операцій [12].

З метою забезпечення адекватного співвідношення капіталовкладень до вартості ризикових (проблемних) активів (*capital-to-risk-asset*) застосовується обов'язкове резервування капіталу банківських установ. Цей механізм, що передбачає внесення грошових депозитів у центральний банк, і без нарахування відсотків використовується для забезпечення різних видів банківських зобов'язань. Подібне резервування є свого роду квазіподатком на банківську систему, що, у свою чергу, утворює дохід центрального банку та держави у вигляді так званого сеньйоражу.

Коригування нормативів резервування доцільно здійснювати за умови помірною ризику на дохід від таких активів, як, наприклад, цінні папери, що отримує центральний банк (ЦБ) у заставу. Це давало б можливість уникати прихованого податку на банківські резерви. Водночас гарантувалося б те, що ЦБ тримав би винятково надійні активи, проти яких в умовах виникнення проблем з ліквідністю можливе збільшення короткотермінового кредитування комерційним банкам. А у випадку, коли банки потрапляють у стан неплатоспроможності, ЦБ був би спроможним здійснити продаж і використати одержані доходи для покриття дефіциту капіталу.

Основне завдання розумного регулювання полягає саме в тому, щоб діяльність фінансових установ не викликала ефект фінансових пірамід, а ці установи спроможні були б уникати стану неплатоспроможності за допомогою розміщення резервів у ЦБ у вигляді безпечних і доходних активів.

Крім загальних мінімальних стандартних вимог, у справі протидії накопиченню проблем у фінансовій системі, що визначені

Базельським комітетом на національному рівні, можуть бути вжиті додаткові заходи (навіть більш жорсткі, що виходять за межі стандартів). Це положення розглядається як одне з ключових концепції Базель II, впровадження якого дасть можливість нарощувати необхідні резерви капіталу впродовж усього циклу.

Як приклад, можна навести додаткові до стандартів Базельського комітету макропруденційні заходи, що були застосовані в окремих країнах:

- запровадження максимального нормативу відношення між обсягами кредитів та оцінною вартістю для іпотечних кредитів. Слід зазначити, що стандарти Базель II, порівняно з менш чутливими до ризиків стандартами Базель I, можуть призвести зниження вимог до капіталу для внутрішнього іпотечного ринку. Водночас запровадження розумних обмежень, таких як співвідношення між обсягами кредитів та оцінною вартістю забезпечення, протидіятиме погіршенню якості кредитів у майбутньому;

- введення нарахувань на капітал банківських фондів структурованого інвестування. Наприклад, Банк Іспанії, на додаток до стандартів Базель I, застосував цілу низку цікавих заходів у сфері сек'юритизації. Кілька років тому, коли іспанські банки звернулися по дозвіл на створення SIVs, ЦБ запровадив 8-відсоткове нарахування на капітал цих фондів. Такий крок відразу зробив банківські фонди непривабливими для комерційних банків;

- регулювання рівня ливериджу. Системі Базель II пропонується також доповнити певним набором індикаторів. Згідно з вимогами законодавства США до банківського капіталу важливу роль відіграє норматив достатності, який, відповідно до базельських стандартів, ґрунтується на оцінці активів із урахуванням чинника ризику. Водночас не слід применшувати роль такого показника, як рівень ливериджу. Це відношення виступає як простий і чіткий індикатор, створений для контролю максимально можливих меж кредитного плеча для певного обсягу акціонерного капіталу;

• сприяння створенню резервів для покриття майбутніх втрат. У 2000 р., наприклад, на додаток до існуючого порядку формування резервів Банк Іспанії запровадив систему розумного формування резервів для покриття втрат. Головна ідея полягала в тому, щоб встановити мінімальний рівень резервів під час піднесення у кредитному циклі. Це дає змогу створити необхідний запас міцності, яким можна скористатися по мірі проходження циклу. Водночас, утворення резервів, згідно з міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ), ґрунтуються винятково на фактичних, а не на очікуваних втратах [13].

Запровадження виваженої системи із страхування депозитів також вважається параметром стійкості фінансової системи як у період економічного зростання, так і в кризових умовах. Системи зі страхування депозитів, разом з іншими заходами з реструктуризації, що були введені наприкінці ХХ ст., мали за мету забезпечення довготермінової стабільності фінансових систем. При цьому позитивний вплив систем страхування депозитів на стан банківського сектору спостерігався винятково за умов досконалого нагляду та зваженої грошово-кредитної політики. У випадку, коли система гарантування внесків виявлялась неефективною, виникала необхідність у повторній реструктуризації банківської системи.

Найслабшою ланкою в макроекономічній структурі країни є регуляторна та контролююча системи фінансового сектору, а також практичне розкриття фінансової інформації щодо умовних зобов'язань. Такі слабкі місця збільшують ризики, пов'язані з рухом приватного капіталу крізь труднощі в оцінці активів і відхиленням у поведінці посередників. Тому стійкість фінансового сектору в умовах кризи напряму залежить, також, від спроможності держави забезпечити погашення непередбачених витрат, що пов'язані умовними (потенційними) зобов'язаннями. Іншими словами, фінансова підтримка мінімального рівня запланованих витрат недостатня для запобігання фінансовій нестабільності в кра-

їнах із великими, позаплановими, умовними (потенційними) зобов'язаннями.



Література

1. Ильясов С. М. Устойчивость банковской системы: механизмы управления, региональные особенности: Учеб. пособие. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. — 255 с.
2. Попов Р. А. Антикризисное управление. — М.: Высшая шк., 2003. — С. 65.
3. Попов Р. А. Антикризисное управление. — М.: Высшая шк., 2003. — С. 66.
4. Зобов А. М. Как работать с модульной программой / 17-модульная программа для менеджеров “Управление развитием организации”. Модуль 1 / А. М. Зобов, Н. Б. Филинов, А. И. Наумов. — М.: ИНФРА-М, 1999. — С. 9.
5. Сорос Дж. Криза глобального капіталізму: (Відкрите суспільство під загрозою) / Дж. Сорос; Пер. з англ. Р. Ткачук, А. Фролкін. — К.: Основи, 1999. — С. 234.
6. Леонтьев В. Экономические эссе. — М.: Изд-во полит. лит., 1990. — С. 38.
7. Gurley J. Financial Structure and Development / J. Gurley, E. Shaw // Economic Development and Cultural Change. — 1967. — Vol. 15, № 3, April. — P. 257–268.
8. Bruno M. Inflation Crises and Long-Run Growth / M. Bruno, W. Easterly // NBER: Working Paper. — 1995. — № 5209. — 49 p.
9. Aizenman J. Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time / J. Aizenman, M. Chinn, H. Ito // NBER: Working Paper. — 2008. — № 14533. — December. — 2 p.
10. Aizenman J. Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time / J. Aizenman, M. Chinn, H. Ito // NBER: Working Paper. — 2008. — № 14533. — December. — P. 273.
11. Aizenman J. Assessing the Emerging Global Financial Architecture: Measuring the Trilemma's Configurations over Time / J. Aizenman, M. Chinn, H. Ito // NBER: Working Paper. — 2008. — № 14533. — December. — P. 27.
12. Litan R. E. What Should Banks Do? / R. E. Litan. — Washington, D. C.: The Brookings Institution, 1987. — 197 p.
14. Aizenman Joshua. International Reserves: Precautionary vs. Mercantilist Views, Theory and Evidence / Joshua Aizenman, Lee Jaewoo // NBER: Working Paper. — 2005. — № 11366, May. — 31 p.

Досліджено поняття стійкості фінансово-економічної системи, а також фундаментальні чинники світових фінансових криз. З'ясовано причини

структурної нестійкості, параметри її визначення. Особлива увага надається протидіям фінансових криз.

Исследованы понятия стойкости финансово-экономической системы, а также фундаментальные факторы мировых финансовых кризисов. Установлены причины структурной нестойкости, параметры ее определения. Особое внимание уделяется противодействию финансовым кризисам.

The article investigates the notion of stability of the financial and economic system, as well as fundamental factors in the global financial crisis. The author examines the causes of structural instability, the parameters of its definition, particular attention is paid to combating financial crises.

Надійшла 6 грудня 2012 р.