

Саврадим В. М.

## ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ: ТЕОРЕТИЧНІ ОБҐРУНТУВАННЯ Й ПРАКТИЧНІ ПІДХОДИ

*Розглянуто кроки центральних банків і урядів розвинутих країн на шляху досягнення фінансової стабільності. Проаналізовано підходи до визначення її сутності. Запропоновано подальший напрям дослідження цієї проблеми.*

Ключові слова: фінансова стабільність, фінансова система, центральні банки.

Фінансові інститути, передусім банки, є інституціональними підрозділами світової економіки, які першими реагують на зміни у світі, й першими апробують і впроваджують все нове.

За останні три десятиліття центральні банки в розвинутих країнах досягли певних успіхів у стримуванні інфляційних процесів. Водночас центральні банки стали стрімко розробляти основи фінансової стабільності. Необхідність цього кроку виникла внаслідок колосальних втрат, зумовлених економічними кризами 90-х років ХХ ст., які охопили майже всі країни.

У контексті розроблення загальної проблематики фінансової стабільності слід зазначити роботи таких дослідників, як Г. Дж. Шиназі, М. Фут, Е. Крокетт, Ф. Мішкін, Т. Унковська, Д. Попов.

Монетарна політика центральних банків протягом багатьох років була органічно пов'язана з питаннями фінансової стабільності. Так, Банк Англії є гарантом фінансової стабільності Великобританії впродовж тривалого часу – її 300-літньої історії. Забезпечення фінансової стабільності мала на меті й Федеральна резервна система США.

Однак останнім часом відбуваються глибокі зміни на фінансових ринках – з'явилися нові фінансові інструменти, пришвидшилося проведення фінансових операцій та ін., що призвело до досить серйозного ускладнення як національних фінансових систем, так і світової фінансової системи загалом. Отже, постала нагальна потреба в розробленні й упровадженні певного механізму, що давав би змогу швидко реагувати та виявляти фактори вразливості з метою уникнення кризових явищ, особливо у фінансовому середовищі.

У зв'язку з цим останніми роками помітно посилилася політика центральних банків у напрямі досягнення фінансової стабільності. Наприклад, багато центральних банків публікують звіти про фінансову стабільність (табл. 1), чітко формулюючи своє уявлення про системні ризики, очевидні в минулому десятилітті як у розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються.

При цьому необхідно зазначити, що у квітні 2009 р. сформовано Раду фінансової стабільності (*Financial Stability Board – FSB*), що є спадкоємицею Форуму фінансової стабільності (*Financial Stability Forum – FSF*), який існував з 14 квітня 1999 р. До складу FSF входили представники національних урядів і центральних банків країн G7, Австралії, Гонконгу, Нідерландів,

**Перелік центральних банків, що публікують звіти про фінансову стабільність**

Назва банку	Країна	Рік нововведення
Банк Англії	Великобританія	1996
Ріксбанк	Швеція	1998
Національний банк Угорщини	Угорщина	2000
Норвезький банк	Норвегія	2000
Національний банк Австрії	Австрія	2001
Банк Іспанії	Іспанія	2001
Національний банк Бельгії	Бельгія	2002
Національний банк Данії	Данія	2002
Банк Франції	Франція	2002
Центральний банк Бразилії	Бразилія	2002
Німецький федеральний банк	Німеччина	2003
Банк Канади	Канада	2003
Банк Фінляндії	Фінляндія	2003
Банк Індонезії	Індонезія	2003
Швейцарський національний банк	Швейцарія	2003
Національний банк Польщі	Польща	2003
Резервний Банк Австралії	Австралія	2004
Національний банк України	Україна	2005
Народний банк Китаю	Китай	2005
Національний банк Грузії	Грузія	2006
Національний банк Республіки Білорусь	Білорусь	2007
Центральний банк Мальти	Мальта	2008
Центральний банк Барбадосу	Барбадос	2011

Складено за даними офіційних сайтів центральних банків.

Сінгапуру й Швейцарії, а також представники міжнародних фінансових установ, міжнародних регулюючих і контролюючих угруповань, комітетів експертів центрального банку і Європейського центрального банку. FSF було створено міністрами фінансів і керівниками центральних банків країн G7 у 1999 р. для просування принципів міжнародної фінансової стабільності за допомогою розширеного інформаційного обміну й міжнародного співробітництва в спостереженні за фінансовим ринком.

Членство в FSB ширше, ніж у FSF. Членами FSB є такі країни й міжнародні організації (табл. 2).

FSB було створено для координації роботи на міжнародному рівні національних фінансових органів і органів із розроблення міжнародних стандартів, а також для розвитку й заохочення проведення ефективного регулювання, нагляду й виконання інших завдань фінансового сектору в інтересах фінансової стабільності.

Крім того, уряди й центральні банки багатьох країн мають вирішити питання розвитку таких технологій управління, які б давали змогу:

- проводити ефективний моніторинг і доволі точну діагностику проблемних осередків, у яких формуються джерела фінансової неста-

**Учасники FSB**

<i>Країна</i>					
Аргентина	Китай	Індія	Корея	Саудівська Аравія	Швейцарія*
Австралія*	Франція*	Індонезія	Мексика	Сінгапур*	Туреччина
Бразилія	Німеччина*	Італія*	Нідерланди*	Південна Африка	Великобританія*
Канада*	США*	Японія*	Росія	Іспанія	Гонконг*
<i>Міжнародна організація, група</i>					
Банк міжнародних розрахунків*			Міжнародна асоціація страхових інспекторів*		
Базельський комітет з банківського контролю*			Міжнародна рада зі стандартів бухгалтерського обліку*		
Комітет з глобальної фінансової системи*			Міжнародний валютний фонд*		
Комітет з платіжних систем і систем розрахунків*			Організація економічного співробітництва й розвитку*		
Європейський центральний банк*			Міжнародна організація комісій з цінних паперів*		
Європейська Комісія			Всесвітній банк*		

\* Учасник FSF.

Складено за даними офіційного сайту Ради з фінансової стабільності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.financialstabilityboard.org>.

більності, а також каналів, якими вона поширюється на економічну систему загалом;

- реалізовувати ефективну систему оперативних і стратегічних заходів, спрямованих на локалізацію проявів фінансової нестабільності;
- розвивати внутрішні економічні механізми підтримки фінансової стабільності й посилення стійкості економіки до ендегенних і екзогенних шоків.

Попри зусилля й інтенсивний розвиток наднаціональних інститутів моніторингу й підтримки фінансової стабільності, світ не був захищений від нових хвиль фінансових криз і досі не отримав вичерпних відповідей із питань розроблення дієвих методів діагностики й запобігання фінансовим кризам і/або зменшення їхніх руйнівних наслідків як на рівні окремої економіки, так і на світовому рівні. Це пов'язано, зокрема, з пошуком шляхів розв'язання низки фундаментальних і прикладних теоретичних проблем. Незважаючи на численні публікації, присвячені питанням фінансової стабільності, в економічній науці поки що не сформовано єдиного глибокого системного розуміння внутрішньої сутності концепції фінансової стабільності. Навіть у виданні МВФ “Показники фінансової стабільності. Посібник зі складання” немає власного тлумачення терміна “фінансова стабільність”, а вказано лише на вектор проведеного аналізу: “Головне завдання цього видання полягає в тому, щоб дати роз'яснення стосовно концепцій і визначень, джерел даних і методів, використовуваних у макропруденціальному

аналізі. Такий аналіз являє собою оцінку й контроль сильних сторін і уразливих місць фінансових систем із метою підвищення фінансової стабільності й, зокрема, для зниження ймовірності краху фінансової системи”<sup>1</sup>.

Багато теоретиків і практиків макрорегулювання використовують поняття “фінансова стабільність” на базі практичного підходу, без його ґрунтовного універсального й загальновідомого визначення, яке б розкривало глибинну сутність і всебічність предмета.

М. Фут, почесний президент Асоціації фінансових ринків Великобританії, зауважував, що “термін “фінансова стабільність” ще не одержав свого загальновизнаного визначення”. Тлумачення М. Футом терміна “фінансова стабільність” полягає в такому: “Ми маємо стан фінансової стабільності, якщо спостерігаються:

- 1) монетарна стабільність;
- 2) рівень зайнятості, близький до природного рівня;
- 3) упевненість в операціях більшості ключових фінансових інститутів і ринків в економіці;
- 4) відсутність різких цінових рухів фінансових і реальних активів, що порушують умови 1) і 2)”<sup>2</sup>.

На наш погляд, у цьому визначенні головну увагу приділено результатам прояву фінансової стабільності, підґрунтям якої є опис очікуваних макроекономічних параметрів, однак недостатньо розкрито внутрішнє, змістовне значення фінансової стабільності, яке давало б змогу окреслити концептуальні засади цієї категорії.

Деякі дослідники розглядають фінансову стабільність крізь призму фінансових криз, і такий підхід має певну перевагу, оскільки кризи – найочевидніший прояв фінансової нестабільності. Так, зокрема, Е. Крокетт, генеральний директор Банку міжнародних розрахунків, заявляв: “Я маю намір визначати фінансову стабільність як відсутність нестабільності... фінансова нестабільність – це ситуація, у якій функціонування економіки потенційно погіршується коливаннями цін фінансових активів або нездатністю фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов’язання. Моє визначення стосується... не лише банків, а й ринків, а також установ...”<sup>3</sup>.

Р. Фергюсон, віце-голова Ради керуючих Федеральної резервної системи США, під час конференції Міжнародного валютного фонду, що проходила 16–17 вересня 2002 р. у Вашингтоні, зауважував: “Мені видається корисним визначити фінансову стабільність, визначаючи її протилежність: фінансову нестабільність. Я тлумачу фінансову нестабільність як ситуацію, що характеризується трьома головними критеріями: 1) ціни на деякі клю-

<sup>1</sup> Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению / Служба переводов МВФ. – Вашингтон : МВФ, 2007. – С. 1.

<sup>2</sup> Foot M. What Is “Financial Stability” and How Do We Get It? / M. Foot // The Financial Conduct Authority. – 2003. – Apr. 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2003/sp122.shtml>.

<sup>3</sup> Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability / A. Crockett // De Economist. – 1996. – № 4. – P. 531–568.

чові фінансові активи різко відхиляються від своїх фундаментальних основ; 2) функціонування кредитних ринків порушено, внаслідок чого – 3) значно відхиляються від нормального рівня агреговані видатки”<sup>4</sup>.

Ф. Мішкін, член Ради керуючих Федеральної резервної системи США у 2006–2008 рр., при визначенні фінансової стабільності використовує зворотний підхід: “Фінансова нестабільність виникає тоді, коли фінансова система піддається шокам, що супроводжуються інформаційними потоками, і при цьому більше не може трансформувати заощадження в інвестиції”<sup>5</sup>.

Представники відділу фінансової стабільності Колумбійського республіканського банку в дослідженні рівноважного підходу до неї також застосовують зворотний підхід: “Фінансова нестійкість характеризується обопільними високими ймовірностями неплатежів і низького прибутку”<sup>6</sup>.

Необхідно наголосити, що при визначенні фінансової стабільності увага переважно приділяється взаємозв’язку останньої з фінансовою системою та її станом.

Г. Дж. Шиназі, радник Фінансового департаменту МВФ, вважає, що “фінансова стабільність – це не лише відсутність криз. Фінансова система може вважатися стабільною, якщо вона:

- 1) полегшує ефективний розподіл економічних ресурсів як у просторі, так і в часі, а також інші фінансово-економічні процеси (наприклад, заощадження й інвестування коштів, кредитування й запозичення, утворення й розподіл ліквідності, формування цін активів і, в остаточному підсумку, нагромадження багатства й зростання виробництва);
- 2) дає змогу оцінювати, котирувати й розподіляти фінансові ризики і здійснювати управління ними;
- 3) зберігає здатність виконувати ці важливі функції навіть перед можливістю зовнішніх потрясінь або при посиленні диспропорцій”<sup>7</sup>.

В. Ф. Дуйзенберг, перший президент Європейського центрального банку, зазначав, що “монетарну стабільність розуміють як стабільність загального рівня цін або як відсутність інфляції чи дефляції. Фінансова стабільність дотепер не має загальноприйнятого визначення. Проте, здається, досягнуто широкого консенсусу в тому, що фінансова стабільність має на увазі рівне функціонування ключових елементів, які становлять фінансову систему”<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> *Ferguson R.* Should Financial Stability Be An Explicit Central Bank Objective? / R. Ferguson / Conference at the IMF in Washington, D.C., Sept. 16–17, 2002 [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://www.imf.org/external/pubs/ft>.

<sup>5</sup> *Mishkin F.* Board of Governors of the Federal Reserve System / F. Mishkin [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://search.newyorkfed.org/board\\_public/search?text=Mishkin](http://search.newyorkfed.org/board_public/search?text=Mishkin).

<sup>6</sup> *Estrada D.* Equilibrium approach to financial stability: the Colombian case / D. Estrada, A. Saade, D. Osorio // Banco de la Republica de Colombia. Financial Stability Department. – 2008. – Р. 3.

<sup>7</sup> *Шинази Г. Дж.* Сохранение финансовой стабильности / Г. Дж. Шинази // Вопросы экономики. – 2005. – № 36. – С. 2.

<sup>8</sup> European Central Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>.

Н. Веллінк, будучи президентом Банку Нідерландів, під час семінару з банківської справи заявив, що “стабільна фінансова система здатна ефективно розподіляти ресурси й абсорбувати шоки, перешкоджати їхньому руйнівному впливу на реальну економіку або на інші фінансові системи”<sup>9</sup>.

Спеціалісти Норвезького банку переконані, що “фінансова стабільність визначається як відсутність криз у фінансовій системі, тобто фінансовий сектор стійкий до шоків фінансових установ або фінансових ринків”<sup>10</sup>.

Німецький федеральний банк дає ширше трактування фінансової стабільності: “Термін “фінансова стабільність” має на увазі стійкий стан, у якому фінансова система ефективно виконує свої ключові економічні функції, такі як розподіл ресурсів, передачу ризиків, здійснення платежів, а також здатна робити це при виникненні шоків, стресових ситуацій і протягом періодів глибоких структурних змін”<sup>11</sup>.

Експерти Банку Греції вважають, що фінансова стабільність може бути визначена як умова, за якої фінансова система загалом “повинна бути гнучкою і здатною витримати будь-які несподівані потрясіння або диспропорції, у такий спосіб зводячи до мінімуму ймовірність збоїв, які можуть виявитися досить серйозними, щоб поставити під загрозу ефективний розподіл заощаджень і безперешкодний потік коштів і кредиту в найбільш корисні види діяльності”<sup>12</sup>.

Т. Падоа-Скьоппа, член Виконавчого органу Європейського центрального банку, у своєму виступі в ході конференції на тему: “Перетворення європейської фінансової системи” у Франкфурті-на-Майні зазначив: “Фінансова стабільність – це стан, коли фінансова система здатна протистояти шокам без розвитку кумулятивних процесів, що порушують трансформацію заощаджень в інвестиції й проведення платіжних операцій в економіці”<sup>13</sup>.

Д. Попов, представник Центру наукових досліджень Національного банку України, переконаний, що “стійкість фінансової системи – це такий стан динамічної фінансової системи, за якого вплив будь-яких шоків на фінансову систему (чи окремі її елементи) не заважає їй забезпечувати ефективний перерозподіл фінансових ресурсів в економіці, функціонуванню платіжної системи, а також абсорбцію (амортизацію) шоків”<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> Wellink N. Central Banks as Guardians of Financial Stability / N. Wellink // The seminar “Current issues in central banking”, Central Bank of Aruba, Oranjestad, 2002. – Nov. 14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.bis.org/review/r021120a.pdf>.

<sup>10</sup> Financial Stability // Norges Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.norges-bank.no/en>.

<sup>11</sup> Report on the Stability of the German Financial System [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Home/home\\_node.html](http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Home/home_node.html).

<sup>12</sup> Офіційний сайт Банку Греції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bankofgreece.gr/Pages/en/Publications/FinStability.aspx>.

<sup>13</sup> Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: exploring the land in between / T. Padoa-Schioppa // Second ECB Central Banking Conference “The Transformation of the European Financial System”. – Frankfurt am Main, 2002. – Oct. 25. – Frankfurt : European Central Bank, 2002. – P. 287.

<sup>14</sup> Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи : інформ.-аналіт. матер. – Вип. 6 / С. В. Науменкова, Р. С. Лисенко, Д. С. Попов та ін. – К. : ЦНД НБУ, 2006. – С. 47.

Т. Унковська, головний консультант експертно-аналітичного центру Апарату Ради Національного банку України, вважає, що “під фінансовою стабільністю варто розуміти певну властивість всієї економічної системи в цілому, а не фінансової системи у вузькому розумінні”, і наводить таке визначення: “Фінансова стабільність національної економіки – це такий режим функціонування економіки, коли: а) вона перебуває в динамічному стані фінансової рівноваги; або б) у випадку екзогенних або ендогенних шоків її відхилення від рівноваги перебуває у заданих межах, і вона здатна повернутися в режим фінансової рівноваги”<sup>15</sup>.

Однак, на нашу думку, за такого підходу доречніше вести мову про “стабільність економічної системи”, або “стабільності економіки” загалом. Ми виходимо з позиції неухильного функціонального призначення термінології, тому, говорячи надалі про *фінансову стабільність*, будемо проектувати термін “*фінансова стабільність*” саме в контексті фінансової системи, не охоплюючи при цьому більший категоріальний апарат і відповідне йому структурне й функціональне значення.

Виходячи з аналізу наявних підходів до тлумачення фінансової стабільності, їх можна згрупувати у дві доволі об’ємні категорії:

1. Визначення, засновані на інформації (на описі вимог до тих або інших макроекономічних параметрів).
2. Інституціонально орієнтовні визначення (ґрунтуються на виокремленні стабільності двох типів – інститутів та ринків).

Проте цим підходам, на наш погляд, притаманні певні вади і суттєві прогалини, тому що вони мають швидше описовий характер як самої проблеми, так і можливих/бажаних/небажаних наслідків, а також охоплюють лише частину – хоча й найголовнішу – інституційної архітектоники фінансової системи.

На сучасному етапі розвитку прогалини у визначенні теоретичної сутності фінансової стабільності стали на заваді розробленню ефективних технологій її досягнення і підтримки як на світовому рівні, так і на рівні окремих країн. Такі технології макрорегулювання не можуть бути створені без формування цілісної й системної загальної теорії фінансової стабільності, тому що “...без зрозумілого й науково правильного подання сутності... неможливе розв’язання кількісних проблем...”<sup>16</sup>.

Необхідність формулювання основних вимог до аналітичної цінності нових (що вводяться) термінів була обґрунтована Нобелівським лауреатом Дж. Стіглером: “Визначення повинне охоплювати внутрішній змістовний смисл розглянутого явища для того, щоб теоретичні передбачення були емпірично надійними”<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Унковская Т. Е. Системное понимание финансовой стабильности: разрешение парадоксов / Т. Е. Унковская // Экономическая теория. – 2009. – № 1. – С. 33.

<sup>16</sup> Атлас З. В. Деньги и кредит (при капитализме и в СССР) / З. В. Атлас. – М. : ГИЗ, 1930. – С. 103.

<sup>17</sup> Стиглер Дж. Совершенная конкуренция: исторический ракурс / Дж. Стиглер [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://economicus.ru/cgi-ise/gallery/frame\\_rightn.pl?type=in&links=../in/stigler/works/stigler\\_w4.txt&img=works\\_small.gif&name=stigler](http://economicus.ru/cgi-ise/gallery/frame_rightn.pl?type=in&links=../in/stigler/works/stigler_w4.txt&img=works_small.gif&name=stigler).

На наш погляд, *фінансова стабільність* – це стан динамічного розвитку фінансової системи, за якого протягом тривалого періоду зберігається її міцність і проявляється здатність еволюціонувати без збоїв за допомогою абсорбції різних шоків.

При цьому ми вважаємо, що таке визначення стосується як усієї фінансової системи, так і кожного її структурного елемента зокрема. Отже, *сукупна стабільність фінансової системи може забезпечуватися за рахунок стабільності її елементів*, що дає змогу повною мірою протидіяти дестабілізуючим чинникам і адаптуватися до нових умов.

У загальнотеоретичному сенсі близьким до поняття “фінансова стабільність” є поняття “*фінансова стійкість*”.

Власне стійкість не містить вказівки на певну якість або стан системи (стійким може бути як процес розвитку, так і процес спаду). Стійкість фінансової системи виявляється в боротьбі із зовнішніми й внутрішніми деструкторами. Частіше стійкість означає “здатність системи відновлювати порушену рівновагу”<sup>18</sup>, “характеристику стабільності фінансового становища”<sup>19</sup>, що наближає таку категорію до поняття стабільності. Однак є неправильним ототожнення цих категорій.

“Стабільність” – категорія складніша, що охоплює комплексну оцінку взаємодії взаємопов’язаних і взаємозалежних елементів. Вона завжди поєднана із внутрішньою логікою розвитку системи, з її структурою й порядком взаємодії її складових, із параметрами й вектором їх спільного руху й контрольованих змін. Останні відбуваються відповідно до закономірностей конкретної системи (при цьому зовнішні шоки й впливи не в змозі її істотно змінити).

Таким чином, ми пропонуємо сприймати “*стійкість*” як дискретну характеристику стабільності. Для подальшого збереження динамічного розвитку в довгостроковому періоді (стабільності) необхідне первісне “балансування сил” (стійкість).

Також до терміна “фінансова стабільність” близький за змістом термін “*фінансова безпека*”. Відмінність полягає в тому, що фінансова безпека – це граничний (критичний) стан фінансової стабільності, порушення якого унеможливить захист фінансових інтересів на всіх рівнях фінансових відносин.

Насамкінець варто зазначити, що питання недостатньо глибокого розуміння фінансової стабільності як складного системного динамічного феномену й дотепер є предметом наукових дискусій, що не знаходить вирішення та дає потужний поштовх до подальших наукових досліджень із розроблення теоретико-методологічних засад концепції фінансової стабільності.

Стаття надійшла до редакції 10.10.2013

---

<sup>18</sup> *Іванов В. Н.* Политическая социология / В. Н. Иванов, Г. Ю. Семигин [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://lib.socio.msu.ru/l/library>.

<sup>19</sup> *Бланк И. А.* Словарь-справочник финансового менеджера / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1998. – С. 352.