

УДК 339.72

О. О. Константинова,
аспірант кафедри міжнародних фінансів,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

ГЛОБАЛЬНА ФІНАНСОВА НЕСТАБІЛЬНІСТЬ: ВАРІАТИВНІСТЬ ПІДХОДІВ ДО ТРАКТУВАННЯ

O. Konstantinova,
Postgraduate Student of the International Finance Department, SHEI "Vadym Hetman Kyiv National Economic University"

THE GLOBAL FINANCIAL INSTABILITY: VARIANCE OF INTERPRETATION APPROACHES

У статті аналізуються підходи щодо трактування фінансової стабільності як складного багатогранного явища, зворотною стороною якого є фінансова нестабільність. Автором досліджуються причини виникнення фінансової нестабільності та підходи до їх визначення, що розвивалися відповідно до темпів пришвидшення зміни циклів економічної діяльності. Глобальна фінансова нестабільність, проявом якої стали кризові явища останніх трьох десятиліть, приводить до висновку, що класичні методи державного регулювання втрачають свою дієвість. У результаті поглиблення глобалізаційних процесів посилюється "крихкість" (тяжіння до фінансової нестабільності), що, у свою чергу, призводить до постійної турбулентності на всіх рівнях економічних систем. У статті наводяться аргументи на користь того, що виникнення фінансової нестабільності стало передбачуваним наслідком декількох десятиліть поступового зниження регуляторного тиску в найбільш розвинених державах. Кризові явища, які все ще мають місце, яскраво продемонстрували необхідність впровадження єдиних світових стандартів, які б забезпечили можливість застосування універсальних методів завчасного прогнозування та попередження виникнення екстремумів турбулентності ще на локальному рівні. Визначення ознак фінансової стабільності забезпечує основу для формування нової методології регулювання національних економік, інтеграційних утворень та світової економіки в цілому.

The article analyses different approaches concerning interpretation of financial stability as a multi-aspect phenomenon, with its backside in the form of instability. Author studies the reasons of financial instability as well as approaches to their definition that had a tendency to develop through the acceleration of economic cycles' fluctuations. Global financial instability that resulted in crisis began over the last three decades, which brings us to the conclusion that the classical methods of state regulation are losing their effectiveness. As a result, deepening globalization process increases "fragility" (attraction to financial instability), which in turn leads to constant turbulence at every level of national economies. It is obvious that the financial instability has become a predictable consequence of decades of gradual reduction of the regulatory burden in most developed countries. The crisis, which is still in place, clearly demonstrated the need to introduce international standards that would ensure the possibility of universal methods of forecasting and early warning of their occurrence, even at the local levels. Determination of signs of financial stability would become a step towards the formation of a new regulative methodology of national economies, integration units and global economy itself.

Ключові слова: фінансова нестабільність, глобальна фінансова нестабільність, фінансові кризи, турбулентність, нова нормальність, фінансова крихкість, стабільність глобальної фінансової системи.

Key words: financial instability, global financial instability, financial crises, turbulence, the new normality, financial fragility, the global financial system stability.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Питання порушення стабільності економічної системи та поява феномену глобальної нестабільності виникає одразу ж при порушенні балансу ціни грошових коштів та обсягу виготовлених товарів і послуг, мірилом

вартості яких ці кошти повинні виступати. Розвиток інституту держави з відповідним регулятивним інструментарієм та поглиблення міжнародних відносин виводять фінансову нестабільність із мікро- й мезорівнів на макро-, мега- та метарівні (рівень глобальної економіки).

Сучасний ступінь глобалізації, при якому швидкість і сила впливу флуктуації кожного з елементів фінансової системи набирає шаленого розмаху, став етапом загальнопланетарної фінансової нестабільності. Нестабільність будь-якої системи провокує турбулентність, яка завжди означає зростання ризиків і невизначеності для економічних суб'єктів будь-якого таксономічного рівня. Світове господарство в цілому проходить через смугу перманентної турбулентності, що полягає у відході темпів економічної циклічності або закономірності розвитку економіки від класичного визначення та традиційних параметрів.

Сьогодні існує єдиного підходу до визначення феномену "глобальна фінансова нестабільність", понять "фінансова нестабільність" і "стабільність фінансової системи". Науковці розглядають, у першу чергу, поняття "фінансова стабільність", вважаючи його складною сукупністю ряду чинників. Отже, "фінансова нестабільність" являє собою тимчасове або перманентне вибуття певного фактора або їх ряду. Різні підходи до визначення та складу факторів ускладнюють систематизацію та формування загальної підходу до подолання "глобальної фінансової нестабільності".

За існуючих умов очевидно є недостатність традиційних механізмів протидії кризовим явищам, що актуалізує необхідність критичного аналізу теорії глобальної фінансової нестабільності з метою її вдосконалення відповідно до вимог часу.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Актуальність фундаментального аналізу феномену фінансової нестабільності на різних рівнях посилюється у ХХ ст. як реакція на руйнівні наслідки Великої Депресії. Проривний характер у цьому напрямку дослідження носять праці Дж. Кейнса, який відзначав, що нестабільність є однією з внутрішніх властивостей ринкового господарства, а основним наслідком функціонування фондового ринку є посилення інвестиційної та загальноекономічної стабільності. У теорії Дж. Кейнса саме заощадження є причиною нестабільності та недостатності ефективного попиту задля забезпечення повної зайнятості, оскільки гонитва за високою дохідністю із метою приваблення заощаджень породжує спекулятивний мотив [5, с. 248]. Внутрішня притаманність капіталістичному господарству циклічної нестабільності, підтверджена в дослідженнях Дж. Кейнса, не зовсім відповідає сучасним реаліям розвитку глобальної економічної системи, які спростовують трактування фінансової нестабільності лише як тимчасовий прояв зниження схильності до споживання, за яким неодмінно слідує стадія підйому.

На думку Х. Мінскі, після Другої Світової війни економіка ендегенно породжує фінансову структуру, яка, за своєю природою схильна до фінансової нестабільності та фінансових криз. Загальна стабільність (крихкість) залежить від форм фінансування інвестицій, які обирає для себе фірма: забезпечене фінансування, спекулятивне та понці-фінансування, останнє з яких і переводить економіку до стадії спаду. Кризи породжуються систематично виникаючою неспроможністю фірм сплачувати свої борги фінансовому сектору, то ж впро-

довж кожного циклу фінансова система стає все більш крихкою [17, с. 5]. Не викликає сумнівів, що економічна динаміка в значній мірі визначається способом фінансування інвестицій в основний капітал, що може призводити до розігріву економіки, появи й прориву "кредитних бульбашок", що призводить до фінансової нестабільності. Ріст "крихкості" (тяжіння до фінансової нестабільності) багато в чому є результатом фінансової еволюції, яка проявляється в розширенні горизонтів інвестування через глобалізацію та задоволення потреби у грошових коштах за рахунок фінансових інновацій.

Кризи останніх десятиліть підтвердили неспроможність провідних держав світу створити дієвий метод передбачення та виявлення криз, а також механізм їх подолання. Що, в свою чергу, призвело до потреби вдосконалення стратегії існування фірм, з метою боротьби із циклічною неспроможністю повертати борги фінансовому сектору, що інтенсифікується використанням все більшої кількості фінансових інновацій. Спробу описати план дій для фірм зробили автори праці "Хаотика" Ф. Котлер і Дж. Касліоне. Описуючи турбулентне середовище, у якому змушені оперувати фірми, ці автори пропонують боротися із ризиками та невизначеністю із середини компанії шляхом використання нової стратегічної поведінки в умовах хаотичності та фінансової нестабільності [7, с. 203]. Новаторський підхід щодо відмови від традиційних стратегій розвитку фірм має значний потенціал на шляху визначення нового методу подолання кризових явищ у глобальній економіці.

Ю. Сапачук визначає фіктивний капітал, що формується на фондових ринках, не тільки однією із причин, що породжує нестабільність, а й результатом нового рівня розвитку капіталізму, що усуває певні недоліки приватної власності та має надзвичайну ліквідність, попри свій спекулятивний характер [11], проте цей науковець не пропонує жодних теоретичних і прикладних порад щодо протидії кризовим явищам.

В. Стецький, критикуючи неоліберальну доктрину економічного розвитку, пропонує її замінити якісно новою моделлю, головною метою якої буде досягнення повної зайнятості [12], проте не наводить ані прикладу такої моделі, ані її основних параметрів, не пропонує підходів щодо її економіко-математичної формалізації.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Незважаючи на наявність значної кількості публікацій, які присвячені різноманітним аспектам фінансової нестабільності, поза їхньою увагою залишається проблематика трактування глобальної фінансової нестабільності, що виступає важливим теоретичним і прикладним питанням з огляду на необхідність адаптації української економіки та її основних суб'єктів до викликів сучасного глобалізованого світу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У сучасній науковій літературі широко розповсюдженим трактуванням сутності поняття "фінансова нестабільність" є таке: це відсутність фінансової стабільності, що інтерпретується за кількома напрямками [10]: 1) як здатність фінансової системи ефективно виконувати свої фінансові функції у довгостроковому періоді та в умовах невизначеності; 2) як певний стан загальної

стабільності системи та її окремих елементів; 3) як відсутність нестабільності.

Окрім того, у рамках кожного з підходів існує ряд визначень окремих науковців, що, в свою чергу, може спричиняти у певній мірі розмивання поняття та складність виокремлення основних аспектів. Так, наприклад, українські науковці часто використовують поняття "макроекономічна стабільність" як синонім "фінансової стабільності", що суперечить підходам більшості іноземних дослідників.

О. Беляєв вважає, що необхідними умовами для настання макроекономічної стабільності є економічне зростання, повна зайнятість, стабільний рівень цін, досягнення рівноваги у зовнішньоекономічних зв'язках [2, с. 198], проте, враховуючи реалії сучасного глобалізованого світу, одночасне досягнення зазначених складових виглядає достатньо сумнівним як на рівні окремих держав та інтеграційних утворень. Дискусійним є використання цим дослідником поняття "рівноваги" у зовнішньоекономічних зв'язках, яка є науковою абстракцією, а в прикладному аспекті кожна країна намагається досягнути дисбалансу на свою користь, стимулюючи експорт та обмежуючи імпорт.

Г. Варваренко трактує стабільність фінансової системи як збалансований стан, що визначається певним трендом протягом тривалого інтервалу часу, який розглядається [3, с. 52]. Недоліком такого підходу є розмитість часового періоду, а саме те, що необхідно розуміти під тривалим інтервалом часу — який саме період маєтись на увазі. Крім цього, фінансова нестабільність також може виступати трендом, характеризувати фінансову систему будь-якого таксономічного рівня.

На думку Ц. Огонь, гарантією фінансової стабільності держави є збалансованість попиту й пропозиції на державні фінансові ресурси [8, с. 32—41], проте такий підхід фактично повертає нас до фундаменталізму комуністичного зразка, коли одержавлення соціально-економічних процесів перевищує навіть межі здорового глузду. Світовий досвід антикризового управління, зокрема США та ЄС, свідчить про певну циклічність ролі держави, яка посилюється під час кризи та ослаблюється в період покращення кон'юнктури.

Подібною точки зору дотримується А. Бахолдін, акцентуючи увагу на необхідності підтримки грошової стабільності [1, с. 51—69], що підтверджується антикризовими заходами більшості країн світу.

Г. Шиназі виокремлює три основні функції, якісне виконання яких забезпечує стабільність фінансової системи [14, с. 26]: сприяння ефективному міжчасовому розподілу та перерозподілу ресурсів; велика точність оцінки фінансових ризиків та забезпечення їх управління; абсорбування несподіваних подій і шоків у фінансовому й реальному секторах економіки.

П. Каллаур вважає, що фінансова стабільність виступає характеристикою системи, що дозволяє їй довгостроково функціонувати не змінюючи свою структуру та зберігаючи рівновагу [4, с. 4—8]. Цей дослідник указує, що важливою складовою фінансової стабільності є стабільність банків і небанківських фінансових посередників, фінансових ринків і платіжної інфраструктури країни. Необхідно зазначити, що збереження рівноваги потребує жорсткого державного регулювання, що

за своєю природою суперечить класичному капіталізму та може сповільнювати темпи економічного зростання країни.

На думку Г. Херреро та Н. Симона, фінансова стабільність пов'язана із безпосереднім функціонуванням банківської системи, а саме із виникненням банківських криз та слабкою зміною ціни активів [13, с. 50—59]. Криза банківських систем різних країн мала значний вплив на формування глобальної нестабільності, але причини цих криз криються не лише в самій банківській системі. Окрім лібералізації регулювання банківської діяльності, зокрема дозвіл купівлі похідних цінних паперів та створення великих банківських супермаркетів (формування у складі банку таких підрозділів, як страхова компанія, компанія з управління активами тощо), свою роль у дестабілізації глобальної фінансової системи відіграли "бульбашки" на фондових ринках, незбалансоване державне регулювання щодо соціального захисту населення й боротьби з безробіттям, трансфертне ціноутворення транснаціональних компаній.

Т. Падо-Шіопа розглядає фінансову стабільність як стан, за якого фінансова система спроможна витримувати порушення, при цьому не допускаючи кумулятивних процесів, які зможуть завдати шкоду заощадженням для інвестування й обробки платежів в економіці [18, с. 46]. Звісно створення такої системи і має стати основною метою при розробці нового підходу до регулювання національних економік.

На думку М. Фути, фінансова стабільність — це стан, за якого існує монетарна стабільність; близький до природного рівень зайнятості населення; довіра до діяльності більшості фінансових інститутів та ринків; в економіці відсутні різкі зміни цін реальних фінансових активів [16, с. 122]. Перелічені ознаки практично повністю передають основні характерні риси фінансової стабільності, проте доцільно конкретизувати, що означають такі вирази, як "близький до природного" (у яких межах повинна бути така близькість), а також "різкі зміни" (що вважати різкими, а що нерізкими змінами).

Необхідно повністю погодитись з думкою І. Попова про те, що стабільність фінансової системи охоплює оцінку різних сегментів фінансової системи та реального сектора економіки [10, с. 1], проте відсутність сформульованого визначення поняття "фінансова стабільність" цим дослідником є суттєвим недоліком.

На відміну від переважної більшості дослідників, Е. Крокет концентрує увагу саме на фінансовій нестабільності, трактуючи її як ситуацію, у якій функціонування економіки погіршується під впливом коливань цін на фінансові активи або неспроможністю фінансових інститутів виконувати свої обов'язки [15]. Отже, фінансова стабільність, на думку цього науковця, є діаметральною протилежною ситуацією, що характеризується спроможністю фінансових інститутів виконувати свої функції.

На думку В. Козюка, глобальна фінансова стабільність є таким розвитком фінансового сектора, який сприяє довгостроковому зростанню глобальної економіки в цілому, забезпечує безперешкодне фінансування дефіцитів платіжних балансів із приватних джерел, створює рамкові умови для запобігання кризовим ситуаціям у фінансово-банківській і валютно-курсовій сферах [6, с. 34—39]. Оскільки фінансова стабільність за-

лежить не лише від фінансового сектора, доцільним є створення всеохоплюючої системи попередження тривалої нестабільності в локальних межах, про необхідність якої неодноразово зазначали інші автори. Нагальною стає і потреба в розробленні системи критеріїв для виявлення таких ознак.

У фінансово-економічному словнику фінансова стабільність трактується за двома напрямками: по-перше, як характеристика фінансового стану підприємства, що забезпечується високою часткою власного капіталу в його загальній сумі; по-друге, як стійкий динамічний розвиток фінансово-кредитної системи держави за відсутності значних фінансових диспропорцій [6, с. 34—39]. Незважаючи на авторитетність наукового видання, викликає сумнів обмеження фінансової стабільності виключно мікро- та макрорівнями, тобто повне ігнорування, зокрема глобального рівня, що суперечить логіці сучасного етапу розвитку світової економічної системи.

Ураховуючи вищенаведені підходи, у широкому сенсі фінансову стабільність доцільно трактувати як стан фінансової системи будь-якого таксономічного рівня (нано-, мікро-, мезо-, макро-, мега-, мета), що характеризується відсутністю значних фінансових диспропорцій. Відповідно фінансова нестабільність — це порушення функціонування фінансової системи будь-якого таксономічного рівня (нано-, мікро-, мезо-, макро-, мега-, мета), що спричинено синергетичним впливом накопичених фінансових диспропорцій.

Отже, глобальна фінансова нестабільність — це порушення функціонування світової фінансової системи, що спричинено синергетичним впливом фінансових диспропорцій на всіх рівнях фінансової системи (нано-, мікро-, мезо-, макро-, мега-, мета). Фактично глобальна фінансова нестабільність є результатом взаємодії національних, регіональних і глобальних тенденцій у фінансовій сфері, а насамперед фінансової лібералізації, глобальної фінансової інтеграції, валютних і фінансових дисбалансів, інтенсифікації глобального руху капіталу, надмірного нагромадження фінансової ліквідності в глобальній економіці.

ВИСНОВКИ Й ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Проведене дослідження дозволяє визначити глобальну фінансову нестабільність як порушення функціонування світової фінансової системи, що спричинено синергетичним впливом фінансових диспропорцій на всіх рівнях фінансової системи (нано-, мікро-, мезо-, макро-, мега-, мета). Перспективним для подальших досліджень є виявлення специфіки формування фінансової нестабільності на кожному рівні фінансової системи, конкретизація параметрів фінансових диспропорцій та розкриття механізмів їх подолання з метою відновлення фінансової стабільності.

Література:

1. Бахолдин А.А. Финансовая стабильность, денежно-кредитная политика и банковские риски / А.А. Бахолдин // Финансы и кредит. — 2007. — №5 (245). — С. 59—61.
2. Беляев О.О. Економічна політика: Навч. посіб. / О.О. Беляев, А.С. Бебело, М.І. Діба. — К.: КНЕУ, 2004. — 287 с.

3. Варваренко Г.О. До питання визначення поняття "фінансова стабільність" / Г.О. Варваренко, В.В. Сінельник // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. — №1. — 2009. — С. 52—61.

4. Каллаур П.В. Формирование системы мониторинга и оценки финансовой стабильности Республики Беларусь / П.В. Каллаур // Банкаускій веснік. — 2008. — № 6. — С. 4—8.

5. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. — М.: Эконом, 1993. — 486 с.

6. Козюк В.В. Монетарні аспекти розвитку поглядів на проблему забезпечення глобальної фінансової стабільності / В.В. Козюк // Вісник НБУ. — 2007. — № 4 (134). — С. 34—39.

7. Котлер Ф. Хаотика / Ф. Котлер, Дж. А. Касліоне. — К.: Хімджест Пласке, 2009. — 203 с.

8. Огонь Ц.Г. Домінанти фінансової стабільності в розвитку зобов'язань держави / Ц.Г. Огонь // Фінанси України. — 2008. — №5. — С. 32—41.

9. Пахомова Т. Мікроекономіка та макроекономіка: Підручник у двох частинах для ВНЗ / Т. Пахомова. — К.: "Основи", 2007. — 518 с.

10. Попов І.В. Методичні підходи до визначення стабільності фінансової системи / І.В. Попов [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1177>

11. Сапачук Ю.М. Фінансові чинники макроекономічної нестабільності / Ю.М. Сапачук [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ekmair.ukma.kiev.ua/bitstream/123456789/1641/1/Sapachuk_Finansovi%20chynnyky.pdf.

12. Стецький В.О. Фінансова нестабільність як феномен неоліберальної доктрини економічного розвитку / В.О. Стецький [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Tmm/2011_36/13.pdf

13. Хереро Г. Иностранные банки и финансовая стабильность в новой Европе / Г. Хереро, Н. Симон // Банки та банківські системи. — 2006. — № 1. — С. 50—59.

14. Шинази Г. Сохранение финансовой стабильности / Г. Шинази. — Вашингтон: Международный валютный фонд, 2005. — 26 с.

15. Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability / A. Crockett [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cepr.org/gei/6rep2.htm/>

16. Foot M. What Is Financial Stability and How Do We Get It? / M. Foot // Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK). — 2007. — 122 p.

17. Minski H.P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to "Standard" Theory / H.P. Minski // Nebraska Journal of Economics and Business. — 1977. — Vol. 16. — № 1. — 5 p.

18. Padoa-Schioppa T. Central Banks and Financial Stability: Exploring a Land In Between / T. Padoa-Schioppa // Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference "The Transformation of European Financial System". — Frankfurt-on-Main. — October, 2002. — 46 p.

19. Фінансово-економічний словник [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://cyclop.com.ua/content/view/1656/1/1/10/#2239>

Стаття надійшла до редакції 17.07.2013 р.