

УДК 336.1:336.6

Лактионова А.А., Чишко И.С.

## ЭЛЕМЕНТЫ ГИБКОСТИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

*В статье выявлены особенности проявления гибкости финансовой системы и актуализированы ее типы. Выделены отдельные элементы гибкости в финансовой системе на макро- и микроуровнях. Обобщены способы повышения гибкости. Рассмотрены особенности проявления гибкости бюджетной системы, а также гибкости финансового обеспечения воспроизводства ВВП в сфере финансов субъектов хозяйствования.*

**Ключевые слова:** *гибкость финансовой системы, типы гибкости, способы повышения гибкости финансовой системы, гибкость бюджетной системы, гибкость финансового обеспечения, фискальное пространство.*

**Постановка проблемы.** В условиях сокращения продолжительности экономических циклов развития, ускорения динамики экономических процессов, а также увеличения дивергенции в развитии различных сфер финансовой системы, и, одновременно, значительного углубления степени влияния финансовых процессов на экономическую жизнь, вопросы увеличения степени адаптивности финансовой системы, как в целом, так и в части ее отдельных сфер и элементов, приобретают значительную актуальность.

Исследование адаптивных возможностей финансовой системы в целях поддержания ее стабильности и безопасности осуществлялось такими отечественными авторами как Барановский О., Лысяк С., Мельник В., Огонь Ц., Чугунов И. Юрий Л. и др. При этом понятие гибкости чаще ассоциируется с такими отдельными категориями как «валютный курс», «налоговая система», «долговая нагрузка». Исследование же свойства гибкости в приложении ко всей финансовой системе с выделением особенностей проявления данного качества на макро- и микроуровне реализации финансовых отношений пока не получило должного развития. Вместе с тем, выведение исследования данной категории на системный уровень с соответствующим выявлением системных эффектов ее проявления позволило бы в значительной усилить эффективность механизма адаптации финансовой системы, включая адаптацию механизма регулирования финансовых отношений, к различным условиям ее функционирования.

**Цель статьи.** Выделение отдельных элементов гибкости в финансовой системе на макро- и микро- уровнях, позволяющих увеличить эффективность адаптационного процесса в условиях неблагоприятных изменений и кризисных явлений в экономике.

**Изложение основного материала.** Гибкость в развитии систем определяет эффективность адаптации к различным условиям их функционирования, в том числе в условиях существования кризисных явлений в экономике.

Исследование особенностей проявления указанного свойства в развитии экономических систем позволили сформулировать следующие положения относительно гибкости финансовой системы:

1) гибкость определяет эффективность как качественных (интенсивных), так и количественных (поступательных) преобразований в финансовой системе, которые реализуются соответственно на этапах ее революционного (трансформационного) и эволюционного развития;

2) гибкость системы может рассматриваться как с позиции исследования объекта ее формирования в качестве «черного ящика», при котором гибкость является результирующей характеристикой процесса адаптации, так и на основе выделения в системе механизмов функционирования и механизма управления ею. Соответственно, целесообразно выделять гибкость механизма функционирования отдельных сфер, звеньев, субъектов финансовой системы и гибкость механизма управления финансовой системой. Данный подход акцентирует внимание среди прочих на таких факторах эффективности адаптации финансовой системы как ее чувствительность к корректирующему управленческому воздействию;

3) так как основной характеристикой систем, определяющей ее потенциал и закономерности циклического развития, является их структура, целесообразно рассматривать структурную гибкость финансовой системы и отдельных ее сфер. При этом диалектика взаимосвязи проявления структурной и функциональной гибкостей состоит в том, что на этапе эволюции финансовой системы относительная жесткость ее структуры вместе с функциональной гибкостью будет обеспечивать ее устойчивость до тех пор, пока не произойдет исчерпание потенциала гибкости механизма функционирования в данной структуре, что, соответственно, обусловит качественное преобразование всей финансовой системы. Впоследствии, трансформационный период будет связан с постепенным приспособлением механизма функционирования к сложившейся структуре;

4) структурная гибкость на этапе трансформации отражает способность финансовой системы реализовывать множество вариантов устойчивых связей, построения, состава, а также соотношения между отдельными элементами системы с целью приобретения системой устойчивого состояния в трансформационном периоде ее развития при условии не превышения параметрами затрат, эффективности и продолжительности переходного периода своих допустимых или актуальных значений;

В качестве подвидов структурной гибкости финансовой системы выделим: организационную гибкость и структурно-пропорциональную. При этом описанные выше особенности проявления структурной гибкости в большей степени относятся именно к организационной ее составляющей. Реконструкция или реформирование организационной структуры предполагает ее качественное преобразование или трансформацию. Необходимыми условиями трансформации структуры являются: высокая степень чувствительности финансовой системы к возмущениям, низкий уровень функциональной

гибкости, подготовленные исходные условия для качественных прогрессивных преобразований.

Так как структурные характеристики финансовой системы проявляются в определенных финансовых соотношениях или пропорциях, то структурно-пропорциональная гибкость в значительной степени будет определяться возможностями, скоростью и временем преодоления структурных диспропорций. Их преодоление возможно как на основе поступательных инкрементальных действий, так и на основе глубокой качественной реконструкции.

5) уровень структурной гибкости на этапе трансформации финансовой системы ограничивается накопленным потенциалом к моменту преобразований;

6) необходимость разрешения противоречия между стремлением поддержания целостности финансовой системы и снижением степени ее централизации путем предоставления больших свобод и инициатив ее структурным элементам, ставит задачу оптимизации соотношения уровней гибкости финансовой системы в целом и гибкостей отдельных ее сфер и элементов;

7) требование соблюдения принципа экономичности управления делает необходимым определение зон гибкости, которые возьмут на себя реакцию на возмущения со стороны внешней и внутренней среды;

8) управление гибкостью имеет свои особенности в сложных и больших системах и подсистемах. При этом в сложных системах растет актуальность обязательного поддержания самых слабых звеньев и элементов, проведения постоянного мониторинга;

9) гибкость финансовой системы непосредственно связана с такой ее интегральной характеристикой как потенциал. Причем таким потенциалом, который отражает не только максимальное использование возможностей или финансовых ресурсов системы, но и способность поддерживать устойчивое положение, обеспечивать финансовую безопасность при различных состояниях среды. В свою очередь, функциональный подход к описанию структуры финансовой системы предполагает соподчиненность выполняемых функций отдельными подсистемами основной ее функции – финансового обеспечения устойчивого социально-экономического развития страны. Отсюда, финансовый потенциал каждой из сфер финансовой системы проявляется в способности устойчиво выполнять свои специфические функции. Гибкость потенциала финансовой системы и ее подсистем и элементов, возможность его приспособления по объему и структуре, с нашей точки зрения, как раз отражает ту «скрытую» или «неявную» его сторону проявления. В зависимости от необходимого состояния потенциала выделим такие виды гибкости финансовой системы: гибкость к расширению финансового потенциала, гибкость к восстановлению финансового потенциала, гибкость к сужению финансового потенциала. При этом:

- гибкость к сужению финансового потенциала – это способность снизить величину используемых финансовых ресурсов максимально безболезненно, то есть с минимальными потерями эффективности функционирования;

- гибкость к расширению финансового потенциала – способность расширить источники формирования и объемы финансовых ресурсов в ограниченные сроки, с минимальным ростом их стоимости;

- гибкость к восстановлению финансового потенциала – способность восстанавливать величину потенциала до его уровня, сформировавшегося до влияния дестабилизирующего воздействия.

10) гибкость финансовой системы является одним из факторов формирования той или иной величины издержек ее эксплуатации (транзакционных) и трансформационных издержек. При этом закономерности их изменения повторяет диалектичность взаимосвязи функциональной и структурной гибкостей: снижение транзакционных издержек (в том числе, вследствие роста гибкости функционирования) ведет к блокированию существенных изменений в системе, росту трансформационных издержек и, соответственно, снижению гибкости структуры к существенным преобразованиям.

Под гибкостью финансовой системы в целом будем понимать свойство, отражающее ее способность приспособливать свой потенциал, реализуемый в виде финансовых возможностей обеспечения устойчивого экономического развития, на основе видоизменения способа организации (механизма функционирования), инструментов управления, финансовых отношений, связей и структуры финансовой системы в процессе ее эволюции и трансформации, в условиях обеспечения режима экономии денежных средств и времени.

В основу выделения сфер проявления гибкости финансовой системы положим такие: финансы общественного сектора экономики, финансовый сектор, финансы субъектов хозяйствования, финансы домохозяйств и финансовый рынок. Отсюда, гибкость финансовой системы будет зависеть от гибкости финансового обеспечения предоставления общественных благ потребителям, гибкости обеспечения движения и трансформации финансовых ресурсов, гибкости предоставления финансовых услуг финансовым сектором экономики, гибкости финансового обеспечения воспроизводства ВВП в секторе нефинансовых корпораций, а также гибкости финансового обеспечения воспроизводства трудового потенциала на уровне домохозяйств.

Исходя из того, что отдельные сферы финансовой системы предполагают использование кардинально отличающихся механизмов функционирования, методов и инструментов реализации финансовой деятельности, существует определенная сложность выделения общих для всех сфер подходов к реализации финансовой гибкости.

В экономической литературе в качестве основных инструментов, увеличивающих гибкость экономической деятельности, указываются: резервирование различных видов активов и элементов производственных систем, включая структурную избыточность, позволяющих ускорить управленческую реакцию на возникающий дефицит ресурсов, и использование

взаимозамен [1]. В качестве факторов, увеличивающих гибкость экономической системы в целом выделяют: отсутствие институциональных блокировщиков; низкие транзакционные издержки; высокий уровень экономической свободы субъектов хозяйствования; мобильность трудовых ресурсов и гибкость рынка труда; интенсификация информационного и научного обмена, способность к интеграции; гармоничная экономическая архитектура [2]. К факторам, повышающим гибкость управления в целом, В.И. Мухин относит: высокую степень управляемости процессом, достаточный уровень информативности, восприимчивости к воздействию со стороны субъекта управления, наличие многовариантных структур реализации процесса [3].

С нашей точки зрения способами повышения гибкости финансовой системы могут быть, с одной стороны, те, которые направлены на формирование условий, способствующих ее реализации, с другой стороны, это будут непосредственно инструменты ее формирования:

1) направленные на расширение финансового потенциала:

- формирование (резервирование) возможностей реализации различных методов и инструментов мобилизации и распределения финансовых ресурсов;
- формирование (резервирование) возможностей увеличения степени использования одних методов реализации финансовых отношений вместо других;

- формирование (резервирование) возможностей увеличения рычагов воздействия в финансовой механизме и возможностей корректировки их величины;

2) направленные на восстановление финансового потенциала:

- резервирование финансовых активов;
- формирование (резервирование) возможностей перераспределения направлений использования финансовых ресурсов;
- увеличение степени универсальности выполняемых операций или функций отдельными элементами в финансовой системе или ее подсистемах;

3) направленные на сужение финансового потенциала:

- формирование (резервирование) возможностей эффективного использования высвободившегося потенциала временно или постоянно в других сферах и звеньях финансовой системы;

- формирование возможностей эффективного выхода или отказа от сложившихся финансовых отношений или метода их реализации путем формирования реального опциона или собственно приобретения финансового опциона.

Более подробно остановимся на гибкости финансового обеспечения предоставления общественных благ в части гибкости бюджетной системы, а также гибкости финансового обеспечения воспроизводства ВВП в сфере финансов субъектов хозяйствования.

Гибкость формирования доходов бюджетной системой – это способность бюджетной системы приспособлять (расширять или восстанавливать) потенциал формирования своей доходной части к потребностям устойчивого

социально-экономического развития, либо снижать потери от его сужения в условиях ограничения по времени, стоимости и эффективности такого приспособления. При этом если расширение потенциала доходов бюджета может осуществляться за счет расширения базы налогообложения, увеличения налоговых ставок, то его восстановление чаще ассоциируется с экспансионной (антициклической) политикой государства, направленной на стимулирование деловой активности налогоплательщиков, расширение объема потребительского спроса на рынке за счет снижения налогового бремени. Гибкая реакция экономики и населения к таким действиям правительства определяется их политической популярностью ввиду наличия поддержки таких действий обществом.

Гибкость формирования доходов бюджетной системой в значительной степени определяется гибкостью налоговой подсистемы как по причине их традиционно высокой доли в составе доходов, так и ввиду обладания налоговым механизмом встроеной способностью к автоматической корректировке степени обложения субъектов налогами, что соответственно, стабилизирующим образом отражается на общей экономической ситуации. При этом более гибким считается прогрессивное налогообложение. Так, специалисты Организации по экономическому сотрудничеству и развитию отмечают однозначную зависимость между степенью автоматической корректировки механизма налогообложения в различных странах и объемом их антикризисного фискального пакета: чем в большей мере таким эффектом обладает то или иное государство, тем дешевле государству обходятся антикризисные мероприятия [4]. Менее гибкой, соответственно, является дискреционная фискальная политика, требующая законодательных изменений, а также предполагающая наличие временного лага вследствие необходимости осознания потребности в реализации корректирующих действий. По свидетельству А. Скотта вплоть до последнего финансово-экономического кризиса, дискреционная фискальная политика использовалась в мировой практике реже, нежели монетарная; чаще реализовывалась дольше необходимого периода; оказывалась менее эффективной, чем использование стимулов автоматической стабилизации [5]. Еще большие проблемы вызывает антициклическая дискреционная политика в развивающихся и переходных экономиках, которая вопреки поставленным целям становится проциклической.

Как свидетельствует анализ, осуществленный Организацией по экономическому сотрудничеству и развитию, в наибольшей степени гибкость формирования доходов бюджетов стран, являющихся членами этой организации, была обеспечена за счет налогов на доходы физических лиц (изменение в 2009 и в 2010 гг. составило около 0,4 % ВВП, полученного в 2008 г.), прямых налогов на доходы корпораций (около 0,1 %); косвенных налогов (около 0,05%) [6]. Вместе с тем, более оперативным инструментом в части влияния налогового стимулирования на потребительский спрос считаются непрямые налоги, снижение же налогообложения доходов оказывает отсроченное влияние на рост деловой активности нефинансового сектора экономики [7].

Гибкость формирования доходов бюджетной системой также зависит от возможностей преодоления сформировавшихся дисбалансов в основных структурных пропорциях доходной части бюджетов. При этом к основным показателям, отражающим структурные пропорции формирования доходов бюджетной системой, отнесем:

- степень перераспределения национального дохода через бюджетную систему (доля бюджетных доходов государства в национальном доходе);
- степень использования налогового метода в формировании доходов бюджетной системой (доля налоговых доходов государства в доходах бюджетной системы);
- степень бюджетной централизации (централизации доходов в основном бюджете государства – доля доходов Государственного бюджета в общих доходах бюджетной системы);
- степень использования прямого налогообложения при формировании доходов бюджетной системой;
- соотношение объемов обязательств каждого уровня власти по расходам и доходного потенциала бюджета по вертикали;
- соотношение бюджетных расходов и их доходного покрытия в рамках бюджетов одного уровня (по горизонтали);
- структура распределения налогового бремени в государстве.

Следует отметить, что указанные соотношения являются как непосредственно объектами проявления структурной гибкости бюджетной системы, так и условиями, способствующими или ограничивающими возможности эффективной адаптации, то есть выступают одновременно и условием и причиной в развитии финансовой системы.

Особым образом проявляется гибкость расходной части бюджетов различных уровней. В отличие от предприятий, где значительная часть расходов предполагает приобретение материальных активов с возможностью перераспределения вложения средств на основе их реализации, основанная доля бюджетных расходов носит безвозмездный и безвозвратный характер и не материализуется в активах. Этим обеспечивается высокая степень инерции плановых решений и, соответственно, низкий уровень гибкости расходования бюджетных средств.

Гибкость расходной части бюджетов сводится, во-первых, к изменению структуры расходов путем восстановления объемов финансирования по одним направлениям за счет снижения по другим. Ее величина будет зависеть от запаса возможного снижения финансирования до уровня, при котором будет сохранена социально-экономическая безопасность государства. С другой стороны, расходы бюджета могут быть увеличены за счет роста дефицита бюджета. При этом, скорость восстановления потенциала финансового обеспечения социально-экономического развития, как отмечают Э. Балдачи, С. Гупта [8], в значительной степени зависит от структуры экспансионной политики государства, в том числе в сфере расходов. Так, рост непосредственного финансирования государством потребительских расходов на основе реализации государственных заказов и социального обеспечения

более эффективен в сокращении продолжительности финансового кризиса по сравнению с реализацией государственных инвестиций. Вместе с тем, в среднесрочной перспективе капитальные вложения, реализуемые за счет средств государства, оказывают более значительное влияние на рост ВВП.

Структура бюджетных расходов по реализации антициклической политики в странах большой двадцатки в период финансового кризиса имела следующие особенности:

- более половины указанных стран увеличили расходы по финансированию инфраструктуры (средняя величина роста данных расходов от ВВП составила 0,7%);

- значительное количество стран реализовали план по защите наиболее незащищенных слоев населения, включая увеличение выплат по пособиям безработным (Россия, Великобритания, США), социальной помощи бедным (Корея), детям (Австралия и Германия) и пенсионерам (Австрия, Канада) – рост данных расходов от ВВП составил 0,34 %;

- третья, менее многочисленная группа стран, осуществила поддержку малому и среднему бизнесу (Корея), стратегическим отраслям, таким как строительная отрасль (Германия), сельское хозяйство (Россия) - увеличение данных расходов от ВВП составило 0,04 %;

- наименее многочисленная группа стран увеличила государственные вложения в проекты с отсроченными социально-экономическими эффектами, такими как улучшение качества образования и здравоохранения (Австралия и Китай), реализацию природоохранных проектов (Китай, Германия и Великобритания) - средний рост данных расходов от ВВП составила 0,36 %.

В Украине в период финансового кризиса наблюдалось увеличение финансирования, направленного на социальную защиту населения. Так, размер расходов социального назначения в 2008 г. увеличился на 60,2% по отношению к аналогичному показателю 2007 г., в 2009 г. – на 99,3%, в 2010 г. – на 25,1%; рост данных расходов от ВВП составил в 2009 г. 18,6%., а в 2010 г. – 19,4%, а средний рост расходов социального назначения от ВВП в период финансового кризиса составил 15,7%.

Украина, также как и значительное количество стран большой двадцатки, реализовала план по обеспечению наиболее незащищенных слоев населения и в 2009 г. данный показатель составил 1,8% расходов от ВВП, в 2010 г. – 2,1%. Наблюдалось увеличение объемов инвестиций в инфраструктурные объекты, а также объекты социально-культурной сферы, капитальные расходы бюджетных учреждений и в 2010 г. данный показатель составил 0,77% расходов от ВВП. Такой рост расходов в инфраструктуру обоснован подготовкой Украины к Евро 2012. Вместе с тем, общие объемы расходов государства на капитальные вложения снизились в 2,5 раза в 2009 г. по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. и составили 10436,9 млн. грн.

К основным показателям, отражающим структурные пропорции формирования расходов бюджетной системой отнесем: долю социально-направленных статей расходов в общей сумме расходов; долю текущих расходов в общей сумме расходов; долю защищенных расходов в общей их

величине; долю расходов развития (капитальных) в общей сумме; степень централизации расходов в Государственном бюджете; долю расходов на реализацию инвестиционных проектов и бюджетное кредитование в общих расходах. Как и в части структуры доходов Государственного бюджета, указанные соотношения являются условиями, которые способствуют или, наоборот, ограничивают гибкость бюджетной политики в области расходов.

Одним из классических инструментов увеличения гибкости бюджетной системы является создание стабилизационных и резервных фондов. В Украине Стабилизационный фонд формируется с 2008г. в составе специального фонда Государственного бюджета, средства которого используются с целью поддержания экономической стабильности, ослабления негативного влияния последствий финансового кризиса, защиты экономики от инфляционного давления.

Благодаря данному инструменту, в Украине активно осуществлялась поддержка стратегических отраслей промышленности (финансирование программ развития авиационной промышленности, реформирования и развития оборонно-промышленного комплекса, развития отечественного машиностроения для АПК), направлялись средства на удешевление кредитов, финансирование инвестиционных проектов, общегосударственных и государственных целевых программ в агропромышленном комплексе; реализовывались инвестиционные проекты социально-экономической направленности – в 2010 г. данные расходы составили 1,8% от ВВП.

Необходимо отметить, что мировой финансовый кризис вызвал значительный интерес мировой научной аудитории и общественности к вопросу о так называемой запасе маневра в реализации фискальной политики правительствами как развитых, так и развивающихся государств и переходных экономик. Данное качество получило название «фискального пространства» (fiscal space). По-сути оно является аналогом распространенного понимания «финансовой гибкости» на уровне корпораций, отождествляемого с процессом доведения величины долга до управляемого уровня, а также улучшения его структуры по валюте и субъектам кредитования [7]. Другие авторы отождествляют данное понятие со способностью финансирования бюджетного дефицита при условии отсутствия возникновения негативных эффектов в виде снижения деловой активности частного сектора экономики, резкого увеличения стоимости финансирования и фискальной устойчивости [9]. К разнице между текущим уровнем государственного долга и его предельной величиной сводит понятие «фискального пространства» Дж. Остри [10]. Вместе с тем, такое узкое понимание гибкости не позволяет объяснить столь разрушительное влияние финансового кризиса и стремительный рост государственного долга и бюджетного дефицита в таких странах как Ирландия и Испания: отношение госдолга к ВВП в 2007 г. в Ирландии составляло 25%, в 2010 г. – 99,4%; в Испании – соответственно 36,1 % и 63,5 %; отношение дефицита государственного бюджета к ВВП в Ирландии в аналогичных периодах составило 0,1% и - 31,9%; в Испании соответственно 1,9% и -9,3% [11]. За аналогичный период в Украине также наблюдалась устойчивая тенденция роста

государственного долга и дефицита государственного бюджета: отношение госдолга к ВВП составило 12,3% и 39,5% в 2007 г. и 2010 г. соответственно; отношение дефицита государственного бюджета к ВВП составило в 2007 г. 1,6%, а в 2010 г. – 5,9%.

Существует и более широкая точка зрения на понимание термина «фискального пространства», согласно которой оно представляет собой пространство маневра в бюджете государства, что позволяет уравновесить предложение бюджетных ресурсов с потребностями без значительного роста риска нарушения устойчивости его финансового состояния или стабильности экономики [12]. Индикатор запаса возможного маневра государственного бюджета включает следующие показатели: отношение государственного долга к ВВП; ожидаемые обязательства финансовому сектору; ожидаемое падение доходов в среднесрочной перспективе; баланс текущего счета как индикатор внешних дисбалансов; доля недискреционных расходов (расходов, относительно которых невозможно снижение их величины); исходный уровень процентных ставок.

К началу финансового кризиса наибольшим запасом маневра в реализации финансовой политики обладали такие страны как Канада, Китай, Франция, Германия, Великобритания и США. В отличие от них, Италия и Индия имели высокий уровень реальных процентных ставок, а вместе с Японией их характеризовал высокий уровень государственного долга относительно ВВП (от 76 % для Индии до более 200 % для Японии). Как не без основания утверждают специалисты Мирового банка, на величину возможного маневра оказывает влияние также необходимость государственной поддержки финансового сектора путем расширения капитализации банков, приобретения проблемных банковских активов, кредитная поддержка центрального банка [13]. Такая поддержка в Великобритании составила 20%, в Канаде – 9%, США – 6% ВВП, в Украине – 2,1% ВВП, что значительным образом оказало влияние на сужение возможного фискального маневра в период финансового кризиса.

Несмотря на различные подходы специалистов к оценке возможной величины фискального маневра, ученые настаивают на необходимости формирования такого запаса устойчивости в период стабилизации экономической ситуации путем ужесточения условий реализации фискальной политики на основе следующих принципов [14]:

- программы бюджетного стимулирования не должны оказывать постоянное давление на дефицит государственного бюджета, то есть должны иметь строго ограниченный период реализации;
- среднесрочные программы стимулирования экономики за счет средств бюджета должны содержать обязательства правительства по сокращению данных мероприятий сразу после улучшения экономической ситуации;
- для поддержания экономического роста в среднесрочной перспективе необходима реализация структурных реформ в экономике;
- в странах со сложной демографической ситуацией обязательна реализация пенсионной реформы и реформы в здравоохранении.

Отсюда, актуальность исследования гибкости финансовой системы не

только в отношении расширения потенциала доходной и расходной части бюджета государства, но и по отношению к его сужению.

Гибкость в снижении показателей дефицита государственного бюджета и государственного долга в соответствии с задекларированной фискальной политикой ряда как развитых, так и развивающихся стран, будет обеспечиваться преимущественно на основе сокращения государственных расходов. Считается, что такая политика является менее разрушительной относительно ее влияния на темпы экономического роста, нежели политика увеличения доходов бюджета [15]. Вместе с тем, отдельные авторы указывают на то, что снижение таких расходов сверх определенного порога резко уменьшают вероятность успеха проводимой корректировки [8]. В структуре расходов таких стран как Канада, Греция, Ирландия, Италия, Португалия, Испания и Великобритания планируется снизить долю оплаты труда за счет снижения величины государственного сектора экономики, объемы социальных трансфертов населению в пользу государственных инвестиций. Именно в этих странах данные виды затрат изначально занимали значительную долю бюджетного финансирования, превышая 15 % ВВП. Подлежат сокращению расходы на оборону в таких странах как США, Германия и Великобритания. Наибольшую гибкость в политике расходов государства должны обеспечить те страны, где предусматривается наибольшая потребность в снижении соотношения таких расходов к ВВП. К таким странам в группе высокоразвитых стран относятся: Великобритания, где абсолютное снижение коэффициента государственных расходов к ВВП должно составить 6,6 % до 2015 г. по сравнению с 2009 г., Дания – 5,8 %, Канада – 4,3 %; Франция – 3,7 %; Италия – 3,3 %; Португалия – 2 %; США – 1,9 %. К странам, имеющим значительную потребность в увеличении гибкости политики расходования средств государственных бюджетов относятся также: Румыния, где абсолютное снижение коэффициента государственных расходов к ВВП должно составить – 7,1 %, Латвия – 6,8 %, Литва – 5,6 %; Эстония – 5,2 %, Украина – 4,4 % и Россия – 2,9 %.

Не менее значимой является проблема увеличения гибкости финансовой системы в нефинансовом секторе экономики. Причем, рост степени адаптивности предприятий к самым разным проявлениям неопределенности условий их функционирования и цикличности развития возможен только на основе преодоления узкого подхода к сущности данного явления, трактующего финансовую гибкость субъектов хозяйствования как запаса их долговой нагрузки. Гибкость финансового обеспечения воспроизводства ВВП в этой сфере финансовой системы обеспечивается как за счет манипулирования величиной финансового левериджа, так и умелого управления всеми источниками финансирования и направлениями использования финансовых ресурсов. В пользу такого подхода высказываются ряд ученых, таких как Бланк И. А., Бернштейн, Бьюн С., Гамба А., Триантис А. Хис Л. и ДеАнжело Х.

Рост актуальности вопроса управления гибкостью на уровне отдельных субъектов хозяйствования подтверждают и различные направления современных исследований в теории структуры капитала, опровергающие

гипотезы классического подхода относительно отсутствия необходимости регулирования структуры финансирования с позиции управления рыночной стоимостью компании. Несовершенство финансового рынка в виде информационной асимметрии, наличие преимуществ в налогообложении относительно использования различных источников финансирования, высоких затрат, связанных с банкротством субъекта, агентских издержек, вызванных привлечением собственного и заемного капитала делают вопрос определения оптимальной величины долга одним из важнейших в управлении финансами субъектов хозяйствования. Соответственно, определение оптимального запаса долговой нагрузки позволит:

- оптимизировать влияние налогового щита на результаты деятельности;
- снизить величину агентских издержек финансирования;
- блокировать попытки контроля над компанией со стороны конкурентов и других заинтересованных лиц;
- передать внешним инвесторам сигналы о финансовом благополучии компании и максимизации рыночной стоимости.

Гибкость финансового обеспечения воспроизводства ВВП представляет собой способность субъектов хозяйствования своевременно расширять, сужать или восстанавливать свой финансовый потенциал в соответствии с изменяющимися условиями функционирования с минимальным ростом стоимости используемых финансовых ресурсов или потерей стоимости активов при их обращении в ликвидную форму. При этом расширение финансового потенциала субъектов данного сектора экономики обуславливается необходимостью в дополнительной ликвидности, появлением дополнительных инвестиционных возможностей, тогда как его сужение определяется, прежде всего, стоимостными факторами.

В качестве основных инструментов, направленных на увеличение гибкости субъектов реального сектора экономики, можно выделить следующие: создание различных резервов (долговой нагрузки, денежных средств, ликвидности и др.), которые позволяют ускорить их реакцию на возникающую потребность в дополнительном финансировании, реализацию части необоротных активов в случае недостатка ликвидных средств, а также изменение структуры финансирования относительно вида валюты или его срочности.

Под сужением финансового потенциала понимается способность субъекта хозяйствования сокращать объемы финансирования, не удовлетворяющие его по критерию стоимости или эффективности использования. Так, сужение объемов финансирования из определенного источника может быть обосновано:

- увеличением стоимости ресурсов из данного источника, что предполагает переход от более дорогого финансирования к менее дорогому;
- увеличением степени волатильности стоимости ресурсов из данного источника, что делает целесообразным переход от менее стабильного к более стабильному по стоимости финансированию.

К факторам, определяющим степень такой гибкости отнесем: легитимность инструментов формирования финансовых ресурсов, отсутствие законодательных ограничений в части привлечения средств в иностранной

валюте, изначальную структура финансирования (соотношение собственного и заемного капиталов), уровень кредитоспособности субъекта хозяйствования, уровень развития экономических отношений в отрасли, форму организации и размер субъекта хозяйствования, доходность деятельности, ликвидность финансового рынка и др. Изменение каждого из выше названных факторов влияет на уровень гибкости субъектов хозяйствования, как в сторону ее снижения, так и увеличения. Кроме того, влияние некоторых факторов носит двойственный характер.

Преодоление внутренней инерционности управленческих решений относительно структуры финансирования и направлений вложения денежных средств возможно путем использования встроенных механизмов перехода от одного метода формирования и использования финансовых ресурсов субъектом хозяйствования к другому, имеющих характер реального или финансового опциона. И тот и другой вид опциона в общем случае представляет собой: возможность выбора способа выполнения альтернативного обязательства; предварительное соглашение о заключении договора в будущем в сроки, обусловленные сторонами. Так, в зарубежной практике получили широкое распространение такие гибридные инструменты финансирования как конвертируемые облигации, конвертируемые акции, отзывные облигации.

**Выводы.** Исследование элементов гибкости на макро- и микроуровнях финансовой системы позволяют сделать такие выводы:

- гибкость структуры финансовой системы включает в себя гибкость ее организации и структурно-пропорциональную гибкость как отражение способности преодоления сформировавшихся диспропорций. И та и другая в значительной степени определяется институциональными рамками с позиции формальной регламентации правил ее построения и функционирования;

- выделение типов гибкости финансовой системы по отношению к необходимому изменению ее потенциала (гибкости к расширению, восстановлению и сужению потенциала) отражает необходимость адаптации всей системы и отдельных ее сфер и элементов к различным стадиям экономического цикла (подъем, рецессия или спад, депрессия, бум деловой активности), а также изменению параметров финансового рынка – величины процентных ставок, валютных курсов, ликвидности. Постоянство влияния данных факторов на функционирование финансовой системы определяет необходимость не эпизодического, а постоянного регулирования степени ее маневренности;

- управление гибкостью имеет свои особенности в каждой из сфер финансовой системы. В целом, способы повышения гибкости финансовой системы можно разделить на такие, которые направлены на формирование условий, способствующих ее реализации (кредитоспособность, изначальный уровень долговой нагрузки, процентных ставок и т.п.), с другой стороны, это будут непосредственно инструменты ее формирования и реализации, позволяющие, во-первых, экономить время и средства на реакцию за счет различного рода резервов, формирования реальных или приобретения финансовых опционов, во-вторых, разнообразить саму реакцию на влияние

возмущений со стороны внешней и внутренней среды;

- в значительной степени снизить величину потерь в будущем от влияния финансового кризиса позволило бы решение вопроса оптимальной диверсификации потерь между всеми институциональными секторами экономики, что становится выполнимым только на основе определения зон гибкости финансовой системы с учетом выполняемых функций каждой из ее сфер и их роли в обеспечении общей социально-экономической устойчивости страны.

### **Список использованных источников**

1. Полякова О.Ю. Моделирование системных характеристик экономики: Учебное пособие / О.Ю. Полякова, А.В. Милов. – 2-е изд., стереотип. – Х.: Издательский Дом «ИНЖЭК», 2006. – 296с.
2. Білоцерковець О.Г. Економіка України: шоківі впливи та шлях до стабільного розвитку /О.Г. Білоцерковець, Т.В. Бурлай, Н.Ю. Гончар та ін.; за ред. д-ра екон. наук І.В. Крюкової; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів. – К., 2010. – 480 с.
3. Мухин В.И. Исследование систем управления. Учебник / В.И. Мухин. – М.: Экзамен, 2002. – 384 с.
4. Girouard N. Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries // N. Girouard, C. Andre. – OECD Economics Department Working Papers, № 434, 2005.
5. Scott A..Policy responses to Slowdowns: Making Fiscal Stimulus Effective during Downturns // A. Scott. – IMF Survey Magazine, 2008. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/res100208b.htm>.
6. OECD. Economic Outlook Report, March 2009. – Mode of access: [www.oecd.org/dataoecd/3/62/42421337.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/3/62/42421337.pdf)
7. Baldacci E. How effective is Fiscal Policy Response in Systemic Banking Crisis? // E. Baldacci, G. Sanjeev, C/Mulas-Granados. – IMF Working Paper WP/09/160,2009. – Mode of access: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1442263##](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1442263##).
8. Baldacci E. Fiscal Deficit, Public Debt, and Sovereign Bond Yields //E. Baldacci, M.S. Kumar. – IMF Working Paper, 10/184, 2010.
9. GghoshAtish R. Coping with the Crisis: Policy Options for Emerging Market Countries //GghoshAtish R., Chamon Marcos, Crowe Christopher, Kim Jun I., Ostry Jonathan D. – IMF Working Paper April 23, 2009, SPN/09/08.
10. Ostry Jonathan D. Fiscal Space // Jonathan D. Ostry, GghoshAtish R., Kim Jun I., Mahvash S. Quareshi. - IMF Working Paper Sept 1, 2010, SPN/10/11.
11. The State of Public Finance: Outlook and Medium-term Policies After the 2008 Crisis // March 2009 IMF. – Mode of access: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf).
12. Schaechter Andrea Fiscal Implications of the crisis for the EU: the European Commission's Latest Analysis // AndreaSchaechter, IMF Public Financial Management Blog, 2009. – Mode of access: <http://blog-pfm.imf.org/pfmblog/2009/07/fiscal-implications-of-the-crisis-for-the-eu-the->

europa-commissions-latest-analysis.html.

13. Horton M. The Size of the Fiscal Expansion: An Analysis for the Largest Countries// M. Horton, A. Ivanova. – Feb 2009. – Mode of access: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020109.pdf>
14. The State of Public Finance: Outlook and Medium-term Policies After the 2008 Crisis // March 2009 IMF. – Mode of access: [www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/030609.pdf).
15. World Economic Outlook. IMF Oct 2010. – Mode of access: [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/text.pdf)

*Подано до редакції 31 березня 2011 року*

**Лактіонова О.А., Чішко І.С.**

***Елементи гнучкості фінансової системи***

У статті виявлено особливості прояву гнучкості фінансової системи та актуалізовано її типи. Виділено окремі елементи гнучкості в фінансовій системі на макро- та мікрорівнях. Узагальнено способи підвищення гнучкості. Розглянуто особливості прояву гнучкості бюджетної системи, а також гнучкості фінансового забезпечення відтворення ВВП у сфері фінансів суб'єктів господарювання.

**Ключові слова:** *гнучкість фінансової системи, типи гнучкості, способи підвищення гнучкості фінансової системи, гнучкість бюджетної системи, гнучкість фінансового забезпечення, фіскальний простір.*

**Laktionova A.A., Chishko I.S.**

***The elements of financial system flexibility***

Features of development of financial system flexibility are revealed. The types of flexibility are actualized. The elements of financial system flexibility are allocated. The methods of *increasing financial system flexibility are summarized. The features of development of the budget system flexibility and flexibility of financing of the reproduction of GDP are considered.*

**Keywords:** *financial system flexibility, types of flexibility, methods of increasing financial system flexibility, budget system flexibility, flexibility of financing, fiscal space.*

*Лактіонова Олександра Анатоліївна* – кандидат економічних наук, доцент кафедри „Фінанси і банківська справа” Донецького національного університету.

*Чішко Ірина Сергіївна* – аспірант кафедри „Фінанси і банківська справа” Донецького національного університету.