

Д. В. Нехайчук,
докторант, ОРІДУ НАДУ при Президентіві України

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ТА МОНЕТАРНОЇ СТАБІЛЬНОСТІ У ДЕРЖАВІ ЯК ОСНОВА ЗБАЛАНСОВАНОГО ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ: РЕТРОСПЕКТИВНИЙ АНАЛІЗ ТА ЗАКОРДОННИЙ ДОСВІД

D. Nekhaychuk,
the doctoral of ORISM NASM of the President of Ukraine

THE PROVISION OF FINANCIAL AND MONETARY STABILITY IN THE STATE AS THE BASIS OF BALANCED ECONOMIC GROWTH: A RETROSPECTIVE ANALYSIS AND INTERNATIONAL EXPERIENCE

У статті розглянуто зміни у фінансовому секторі, які роблять значний вплив на економічну активність. Доведено, що забезпечення фінансової стабільності може спиратися на широкий набір заходів, у першу чергу на застосування інструментів регулювання фінансових ринків. Робиться наголос, що монетарна стабільність і фінансова стабільність є взаємопов'язаними, невід'ємними складовими сталого розвитку економіки. Тільки при виконанні грошима і фінансами притаманних їм функцій можливе накопичення, ефективний перерозподіл і використання ресурсів. Зроблено висновки, що підтримка монетарної та фінансової стабільності має залишатися пріоритетом економічної політики керівництва країни.

The article describes the changes in the financial sector have a significant effect on economic activity. The author proven that the financial stability can be based on a wide range of measures, primarily the use of instruments of financial market regulation. Emphasis on the fact that monetary stability and financial stability are interrelated yavlyayutsya integral components of sustainable economic development. Only when money and finances inherent functions may accumulate, and efficient reallocation of resources. The author concluded that maintaining monetary and financial stability should remain the priority of economic policy of the government.

Ключові слова: фінансова політика, монетарна стабільність, економічне зростання, сталий розвиток, банківська діяльність, державне регулювання.

Key words: fiscal policy, monetary stability, economic growth, sustainable development, banking, government regulation.

ВСТУП

На сьогодні перед національною економікою стоять амбітні завдання з модернізації та підвищення конкурентоспроможності економіки. Поряд з проведенням глибоких структурних перетворень, їх

рішення багато в чому залежатиме від того, наскільки успішно фінансова система країни зможе згенерувати фінансові ресурси в необхідному обсязі і наскільки раціонально ці ресурси будуть використані.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Досягнення зазначеної мети можливе тільки в умовах ефективно працюючої фінансової системи. У цьому зв'язку актуальним завданням є підтримання фінансової стабільності — такого стану фінансової системи, за яким її елементи (інститути, ринки, інфраструктура) належним чином здійснюють приналежну їм діяльність (сприяють ефективному розподілу ресурсів і ризиків в економіці) і мають здатність здійснювати таку діяльність у разі дестабілізуючого впливу внутрішніх і зовнішніх факторів. Отже, метою статті є дослідження методів та результатів підтримки монетарної та фінансової стабільності, що є пріоритетом економічної політики керівництва країни.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ. РЕЗУЛЬТАТИ

Вважаємо за необхідне відзначити важливу особливість фінансів: їх невід'ємною частиною є зобов'язання однієї сторони перед іншою з виплати грошових коштів у майбутньому. Тому довіра між учасниками — це ключове питання ефективної роботи системи. Як показала світова фінансово-економічна криза, без належної довіри робота фінансової системи залишається паралізованою, адже високі премії за ризик перешкоджають залученню та розміщенню коштів. У даний час саме завдання відновлення довіри розглядається як основа для відновлення нормального функціонування світового фінансового ринку і повернення світової економіки на траєкторію стійкого зростання [1].

Поняття "довіра" є багато в чому суб'єктивним, існують об'єктивні передумови для його відновлення або втрати — це наявність дисбалансів в економіці і на фінансовому ринку. Тому питання підвищення збалансованості державних фінансів і зовнішнього сектора, ліквідації дисбалансів на ринку і логічних кредитів і похідних фінансових інструментів, збільшення власного капіталу і зміцнення пруденційної поведінки банків не сходять з порядку денного міжнародних фінансових організацій, урядів, центральних банків та інших регуляторів фінансового ринку.

Незважаючи на те, що розуміння важливої ролі фінансової стабільності в розвитку економіки в світовій літературі було завжди, на практиці до середини 2000-х рр., цьому питанню приділяли недостатньо уваги. Фактично питання фінансової стабільності розглядалися окремо від питань розвитку економіки. Широке поширення отримав підхід, заснований на принципі поділу цілей та інструментів, сформульований Б. Бернанке: для досягнення макроекономічних цілей центральному банку необхідно використовувати інструменти монетарної політики, для забезпечення фінансової стабільності — інструменти регулювання і нагляду [2].

Ще більш яскравим прикладом є стан світової науки середини 2000-х рр. Інструментарій того часу, який використовували для розрахунку сценаріїв розвитку економіки та прийняття рішень в галузі монетарної політики, — неокейнсіанські моделі, ди-

намичні стохастичні моделі загальної рівноваги — повністю ігнорували фінансовий сектор економіки. Неявно неефективне функціонування фінансового сектора малося на увазі як щось само собою зрозуміле і не розглядалася в контексті завдання забезпечення макроекономічної стабільності.

Світова фінансово-економічна криза показала помилковість даних підходів. Основним уроком стало розуміння того, що зміни у фінансовому секторі роблять значний вплив на економічну активність, а економічні витрати, пов'язані з ліквідацією наслідків кризи і нормалізацією функціонування фінансового ринку та економіки, дуже високі [3]. При цьому вирішення завдання із забезпечення стабільності цін і випуску не гарантує підтримки фінансової стабільності.

Тому з кінця 2000-х рр. центральні банки почали переглядати підходи до забезпечення фінансової стабільності, розглядаючи її як другу, взаємопов'язану мету, поряд з монетарною стабільністю (низькою інфляцією), в контексті забезпечення макроекономічної стабільності країни [3; 4]. При цьому в певні періоди часу (в короткостроковій перспективі) дані цілі можуть входити у протиріччя.

Завдання забезпечення фінансової стабільності в різних країнах вирішується по-різному — виходячи із сфери відповідальності та повноважень органів державного управління.

Тенденцією останніх років є перехід до мегарегулювання — концентрації функцій з регулювання і нагляду на всіх сегментах фінансового ринку в єдиному органі [5]. Наприклад, така функція закріплена за центральними банками в Казахстані, Вірменії, Чехії. Поширеною практикою є створення мегарегулятора на базі окремого органу або використання моделі "twin peaks".

У Росії, наприклад, використовується гібридна модель регулювання: за банківську діяльність відповідає Банк Росії, за небанківську — Федеральна служба з фінансових ринків. При цьому в найближчій перспективі планується перехід до мегарегулювання на базі Банку Росії.

Незважаючи на активне поширення, мегарегулювання не є домінуючою моделлю регулювання фінансових ринків. Близько половини країн (у тому числі США, Китай) використовують альтернативні форми, зокрема вертикальну модель, при якій для кожного сегмента фінансового ринку діє свій регулятор.

Така модель застосовується в Республіці Білорусь: за банківський сектор відповідає Національний банк, за ринок цінних паперів і страховий ринок — Міністерство фінансів, за розвиток лізингової діяльності, інвестиційних фондів — Міністерство економіки.

Завдання забезпечення фінансової стабільності в Україні також повинні вирішуватися спільними зусиллями Національного банку та Кабінету Міністрів України. Забезпечення фінансової стабільності полягає в запобіганні порушень стабільності у фінансовій системі та ефективному вирішенні кризових ситуацій (у разі їх виникнення) з найменшими втратами для економіки [6].

У рамках запобігання кризових ситуацій важливим елементом є моніторинг фінансової стабільності. Основна мета моніторингу — виявлення та оцінка загроз стабільній роботі фінансової системи, що в подальшому служить основою для розробки заходів щодо забезпечення її стабільності. Завдання моніторингу включають: виявлення факторів, що роблять негативний вплив на фінансову систему, оцінку ризиків і вразливостей фінансової системи, розробку рекомендацій щодо заходів забезпечення фінансової стабільності, інформування зацікавлених про потенційні ризики для фінансової стабільності.

При цьому добре відомий парадокс фінансової (не) стабільності: фінансова система є найбільш вразливою до ризику в той час, коли вона виглядає найбільш стійкою. Це пов'язано з тим, що на етапі накопичення системного ризику (перед кризою) рівень неплатежів за фінансовими зобов'язаннями залишається низьким, що на тлі економічного підйому підіграє інтерес інвесторів до подальшого циклічного нарощування кредитного портфеля. У той же час на етапі матеріалізації ризику рівень неплатежів збільшується і кредитний портфель погіршується, стимулюючи подальше скорочення кредитування, уповільнення економічної активності і зростання неплатежів. Тому аналіз фінансової стабільності має бути сконцентрований на виявленні прихованих ризиків.

На етапі матеріалізації ризику в рамках забезпечення фінансової стабільності основна увага повинна приділятися пом'якшенню впливу кризових явищ на економіку. Важливими елементами даного процесу є: визначення масштабу проблем, оцінка впливу на інші сегменти фінансового ринку і на економіку і запобігання поширення кризових явищ.

Забезпечення фінансової стабільності може спиратися на широкий набір заходів, в першу чергу на застосування інструментів регулювання фінансових ринків, нагляд, особливо за системно значущими фінансовими установами, створення контрциклічного буфера капіталу банківської системи.

Одним із прикладів успішної політики з обмеження ризиків і запобігання їх розповсюдження на інші сектори фінансової системи і економіки може служити фінансова політика на ринку нерухомості Китаю 2010—2011 рр. У другій половині 2000-х рр. на ринку нерухомості спостерігалось зростання спекулятивного міхура, ціни на купівлю та оренду нерухомості збільшилися в кілька разів і суттєво перевищували доходи китайських сімей. З метою обмеження зростання цін урядом і центральним банком Китаю був прийнятий ряд заходів регулювання, включаючи підвищення вимог при кредитуванні до мінімальної обов'язкової участі власними коштами забудовників і покупців нерухомості (тобто скорочення частки позикових коштів у процесі будівництва і покупки нерухомості), введення антиспекулятивні податку на перепродаж та ін. У результаті з 2011 р. зростання цін на нерухомість в Китаї сповільнилося, а в окремих випадках спостерігалось його зниження.

Що б сталося, якби китайською владою вчасно не було б вжито заходів з обмеження ризиків і

підтримки фінансової стабільності, невідомо. Але в якості типового прикладу можна розглянути азіатську кризу 1997 р. На початку 1990-х рр. "Азіатські тигри" розглядалися іноземними інвесторами як успішні економіки, які швидко розвиваються та привертають значні обсяги іноземних інвестицій. Водночас істотний обсяг інвестицій прямував в будівництво, що сприяло формуванню там спекулятивного міхура. Після матеріалізації ризиків почалося виведення іноземного капіталу, що призвело до азіатської валютної та фінансової кризи 1997 р., різкого падіння ВВП і зростання соціальної напруженості. Постраждалим економікам Азіатського регіону знадобилося кілька років, щоб відновитися і повернутися на траєкторію стійкого економічного зростання.

Регуляторам не завжди вдається локалізувати проблеми на окремих сегментах фінансової системи, не допускаючи їх впливу на суміжні сегменти. У деяких випадках для забезпечення стабільності фінансової системи і запобігання негативного впливу на економіку може знадобитися використання інструментів монетарної політики — зміни процентних ставок або підтримки ліквідності фінансових установ.

Так, на сьогодні відмова Федеральної резервної системи від своєчасного підвищення процентних ставок і запобігання розвитку спекулятивного міхура на ринку нерухомості США значною частиною експертів розглядається як одна з основних причин формування світової фінансової кризи.

Важлива роль монетарних операцій зберігається і протягом кризи. Для нормалізації функціонування фінансової системи центральні банки здійснюють активну кредитну підтримку банків через нестандартні канали рефінансування [8]. Так, для підтримки ліквідності банків протягом гострої фази кризи Європейським центральним банком здійснювалося необмежене рефінансування банків. З метою відновлення кредитування економіки Європейським центральним банком проводяться довгострокові операції рефінансування: на сьогодні банкам надано понад 1 трлн євро (терміном до декількох років). Аналогічні операції проводяться також іншими центральними банками (наприклад, програма кількісного пом'якшення в США), що призвело до розширення грошової бази і збільшенню балансів центральних банків з початку кризи в кілька разів.

Заходи монетарної політики можуть виявитися дієвими, проте часте (а тим більше систематичне) їх використання для забезпечення фінансової стабільності небажано, оскільки торкається не тільки проблематичний сегмент фінансової системи, а й економіку в цілому, стримуючи її розвиток, або, навпаки, провокуючи зростання інфляції.

Іншим екстремним заходом забезпечення фінансової стабільності, що широко застосовується в умовах світової кризи, виступає підтримка з боку державного бюджету. За рахунок коштів бюджету уряд може підтримувати функціонування системно значимих фінансових інститутів — банків, страхових організацій, іпотечних агентств тощо. При цьому

підтримка приймає різні форми: рекапіталізація фінансових інститутів (наприклад, націоналізація британським урядом банку Royal Bank of Scotland, рекапіталізація державних банків України), викуп проблемних активів (програма TARP у США), надання довгострокових позик, гарантій за кредитами тощо.

У той же час стан державних фінансів виступає фактором фінансової стабільності інструментів які знаходяться на балансах багатьох фінансових організацій. Водночас в умовах нестійких державних фінансів скорочуються можливості підтримки фінансової стабільності з боку державного бюджету.

Так, в умовах світової економічної кризи прийняття країнами пакетів стимулюючих заходів для підтримки економіки супроводжувалося різким зростанням рівня державного боргу. У країнах Південної Європи (Греції, Італії, Португалії), Ісландії, Ірландії, США цей показник перевищив рівень річного ВВП [9]. У результаті нестійкий стан державних фінансів погіршило проблеми на фінансовому ринку і стало основним джерелом фінансової нестабільності в країнах єврозони. У меншій мірі ця проблема торкнулася США, враховуючи роль долара США як основної світової резервної валюти.

Слід зазначити, що заходи уряду, центрального банку та інших регуляторів фінансового ринку представляють собою другий рівень захисту фінансової стабільності. Першим (і найважливішим) рівнем є пруденційна поведінка самих фінансових інститутів. На формування такої поведінки повинні бути спрямовані основні зусилля регулятора.

Навпаки, якщо банк проводить ризиковану кредитно-депозитну політику, це може створювати ризики як для фінансової системи, так і для економічної стабільності. У разі якщо системно значимий банк відчуває структурний дефіцит ліквідності, національний банк може бути змушений його рефінансувати, щоб не допустити розвитку кризових явищ. Така ситуація може суперечити завданню проведення жорсткої грошово-кредитної політики і перешкоджати підтриманню стабільності національної валюти і стійкості економічного зростання.

Ключову роль у фінансовій системі України відіграють банки. У цьому зв'язку питанням розвитку та забезпечення стабільного функціонування банківського сектора приділяється особлива увага.

При видачі валютних кредитів потрібно більш строго оцінювати пов'язані із цим ризики. У тому числі слід враховувати валютний ризик, пов'язаний з можливістю неповернення кредитів підприємствами, у яких відсутня валютна виручка в достатніх розмірах.

У цілому по банківській системі України забезпечено дотримання основних нормативів безпечно функціонування банків таких, як достатність нормативного капіталу (на 01.01.2014 — 20,8%), нормативи ліквідності.

З метою підвищення ефективності та стійкості функціонування банкам, на наш погляд, необхідно:

— по-перше, налагодити стратегічне планування на постійній основі, розробити стратегічні плани

розвитку на найближчі 2—3 роки та подати їх в Національний банк;

— по-друге, реалізувати комплекс заходів щодо впровадження нових стандартів корпоративного управління, внутрішнього контролю, системи управління ризиками, в тому числі обрати незалежних директорів і організувати діяльність аудиторського комітету та комітету з ризиків.

Важливим напрямом підвищення ефективності діяльності банків бачиться підвищення стандартів та якості банківських послуг. Сама мета банківської системи полягає в обслуговуванні економіки, наданні якісних фінансових продуктів. Клієнт з його потребами повинен бути в центрі уваги банків. Особливо це стосується найменш захищеною групи клієнтів — фізичних осіб.

З метою подальшого розвитку системи безготівкових розрахунків пріоритетним бачиться активна взаємодія з організаціями торгівлі та сервісу щодо збільшення доступності безготівкових розрахунків шляхом збільшення кількості платіжних терміналів та підвищення якості наданих послуг. Необхідно забезпечити безпеку, надійність і безперервність функціонування інфраструктури для здійснення безготівкових платежів у цілодобовому режимі.

У 2013 р. грошово-кредитна політика зберігала стратегічну спрямованість на підтримку стабільності в економіці [12]. Цільовий орієнтир на 2014 р. — зниження інфляції. При цьому протягом року очікується збереження випереджаючого зростання регульованих цін і тарифів.

Досягнення поставленої мети можливе лише за рахунок скоординованої економічної політики Кабінету Міністрів України та грошово-кредитної політики Національного банку.

З одного боку, потрібно стримувати зростання собівартості продукції як за рахунок зниження матеріало- та енергоємності виробництва, так і за рахунок вартості трудових ресурсів. У цьому зв'язку найважливіше завдання — забезпечення неухильно відповідності заробітної плати та продуктивності праці.

З іншого боку, не можна допускати формування надлишкового попиту в економіці. На досягнення поставленої цілі будуть спрямовані інструменти монетарної політики Національного банку.

Рішення щодо використання грошово-кредитних інструментів будуть прийматися з урахуванням створених зовнішніх і внутрішніх макроекономічних умов.

Кредитна емісія буде здійснюватися виключно на ринкових умовах і на короткі терміни з використанням стандартних інструментів регулювання ліквідності. При цьому Національний банк збереже жорсткі підходи в частині надання банкам грошових коштів.

Збережеться найважливіший принцип процентної політики — підтримка позитивного рівня реальних процентних ставок в економіці. Динаміка ставки рефінансування протягом року залежатиме від макроекономічної ситуації, в першу чергу — в зовнішній торгівлі і на валютному ринку. При закріпленні позитивних тенденцій ставка рефінансування до кінця 2013 р. може знизитися. У той же час для забезпечення макроекономічної стабільності може знадобити-

тися встановлення ставки на більш високому рівні.

Також здійснюватиметься поступовий перехід від управління обсягом грошей до управління їх вартістю, тобто підвищиться роль процентної ставки. Національний банк наблизитиме ставку на міжбанківському ринку до ставки рефінансування, не допускаючи значних коливань.

Як очікується, валютні інтервенції проводитимуться в обмеженому обсязі з метою згладжування короткострокових курсових коливань. При цьому динаміка курсу протягом року буде визначатися виходячи з попиту та пропозиції іноземної валюти на внутрішньому ринку.

Але це не означає, що питанню обмінного курсу не буде приділятися достатньо уваги. Стабільний курс є важливим чинником обмеження інфляції — через стримування зростання цін на імпортовані та вітчизняні імпортомісткі товари, а також через обмеження очікувань. Тому завдання забезпечення стійкості курсу має особливе значення в контексті проведення антиінфляційної політики.

У першу чергу це передбачає забезпечення позитивного сальдо зовнішньої торгівлі та збалансованості валютного ринку. Потрібні спільні зусилля з розвитку експорту та обмеження надмірного внутрішнього попиту (на основі збалансованої макроекономічної та грошово-кредитної політики, підвищення ефективності виробництва та конкурентоспроможності продукції).

Національний банк зі свого боку буде здійснювати підтримку розвитку експорту і надходження в країну валютної виручки за рахунок стимулювання кредитної підтримки експортноорієнтованих і імпортозамінних проектів, розвитку фінансових механізмів експортного кредитування та лізингу.

Одним з найважливіших завдань в 2014 р. є формування достатнього обсягу золотовалютних резервів для забезпечення економічної безпеки держави. В основі збільшення резервів лежить збалансованість платіжного балансу і валютного ринку.

Крім того, з урахуванням майбутніх пікових виплат, Міністерству фінансів необхідно вдосконалити роботу щодо рівномірного розподілу навантаження з обслуговування і погашення зовнішніх зобов'язань. Передбачається здійснення запозичень на зовнішньому ринку шляхом випуску євробондів для рефінансування частини існуючих заборгованостей. Вбачається за доцільне роботу з розміщення облігаційних валютних позик на внутрішньому ринку з метою акумулювання тимчасово вільних валютних ресурсів.

ВИСНОВКИ

Таким чином, монетарна стабільність і фінансова стабільність є взаємопов'язаними, невід'ємними складовими сталого розвитку економіки. Тільки при виконанні грошима і фінансами притаманних їм функцій можливе накопичення, ефективний перерозподіл і використання ресурсів. Забезпечення монетарної і фінансової стабільності є необхідною умовою для стійкого розвитку фінансових інструментів і інститутів, що дозволить посилити потенціал внутрішніх заощаджень, залучення зовнішніх ресурсів,

підвищити ефективність інвестування. У кінцевому підсумку це сприятиме соціально-економічному розвитку країни і підвищенню добробуту громадян.

Отже, підтримка монетарної та фінансової стабільності має залишатися пріоритетом економічної політики Кабінету Міністрів України та грошово-кредитної політики Національного банку України.

Література:

1. Schinasi G. Defining Financial Stability / G. Schinasi // IMF Working Paper 04/187
2. Bernanke B. Asset-Price "Bubbles" and before the New York Chapter of the National Association for Business Economics / B. Bernanke — N.Y. — 2002. October 15. — Mode of access.
3. Mishkin F. Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis / F. Mishkin // Paper presented at the ECB central banking conference "Monetary Policy Revisited: Lessons from the Crisis". — Frankfurt. — 18—19.11.2010
4. Frait J. Financial Stability, Systemic Risk and Macroprudential Policy / J. Frait, Z. Komarkova // Financial Stability Report 2010/2011 / Czech National Bank. — 2011. — P. 96—111.
5. Данилов Ю. Остановить монстра! / Ю. Данилов // Эксперт. — 2012. — № 46. — С. 61—66.
6. Каллаур П. В. Финансовая стабильность как цель деятельности центрального банка / П. В. Каллаур // Банк. вестн. — 2010. — № 1. — С. 5—10.
7. Ершов М. В. Мировая финансовая система после кризиса: тенденции и проблемы развития / М. В. Ершов // Деньги и кредит. — 2013. — № 1. — С. 11—18.
8. Рейтинги стран G8 в условиях бюджетной консолидации и слабого экономического роста // Банк. дело. — 2012. — № 6. — С. 15—20.

References:

1. Schinasi, G. (2004), "Defining Financial Stability", IMF Working Paper, vol. 04/187.
 2. Bernanke, B. (2002), Asset-Price "Bubbles" and before the New York Chapter of the National Association for Business Economics, NY, USA.
 3. Mishkin, F. (2010), "Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis", Paper presented at the ECB central banking conference "Monetary Policy Revisited: Lessons from the Crisis", Frankfurt, FRG.
 4. Frait, J. and Komarkova, Z. (2011), "Financial Stability, Systemic Risk and Macroprudential Policy", Financial Stability Report 2010/2011 Czech National Bank, pp. 96—111.
 5. Danilov, Ju. (2012), "Stop the monster!", Jekspert, vol. 46, pp. 61—66.
 6. Kallaur, P. V. (2010), "Financial stability as an objective of the central bank", Bank. vestnik, vol. 1, pp. 5—10.
 7. Ershov, M. V. (2013), "The global financial system after the crisis: Trends and Problems of Development", Den'gi i kredit, vol. 1, pp. 11—18.
 8. Bank. delo (2012), "Ratings of the G8 countries in terms of fiscal consolidation and weak economic growth", Bank. delo, vol. 6, pp. 15—20.
- Стаття надійшла до редакції 14.07.2014 р.*