

Глухова Д.А.

УДК 330.332.21

ІНСТИТУАЛІЗАЦІЯ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

Постановка проблеми. Фінансова стабілізація та механізми її регулювання є особливо важливими та актуальними в посткризовий період для всіх країн світової спільноти. Вона вимагає комплексного підходу щодо приведення глобальної фінансової системи у рівноважний стан. Даний процес є складним, оскільки здійснюється ієрархічно (національний рівень – регіональний – глобальний). Отже, виникає проблема формування фінансових інститутів, з метою забезпечення фінансової стабільності на всіх рівнях та усунення існуючих дисбалансів в даній сфері.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням аналізу й діагностики фінансової стійкості суб'єктів господарювання та пошуку шляхів її забезпечення присвячені праці вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема: М. Абрютіної, І. Балабанова, С. Барнгольц, І. Бланка, Є. Бріггема, Дж. Ван Хорна, А. Грачова, М. Заюкової, Т. Керанчука, М. Кизима, В. Ковальова, М. Крейніної, В. Плиси, В. Радіонової, Р. Сайфуліна, М. Федотової, І. Хоми, Л. Шаблістої, А. Шеремета, А. Чупіса та ін.

Виділення невирішеної проблеми. Глобальна економічна криза, особливість якої є асиметричність її впливу на різні країни світу, зумовила необхідність у посиленні ефективності вже існуючих та формуванні якісно нових механізмів стабілізації фінансової системи. З метою підвищення ефективності, глобальні фінансові інститути вимагають їх реструктуризації та регіоналізації. Виходячи з зазначеної проблеми, постає актуальним питання урівноваження фінансової системи в Україні та виявлення реальних інструментів забезпечення національної фінансової стабілізації.

Мета статті: виявити основні проблеми посткризового періоду глобальної фінансової системи та визначити шляхи їх оптимізації.

Результати дослідження. Дисбаланси у фінансовому секторі та недосконалість економічного регулювання стали основними чинниками світової фінансово-економічної кризи. В даний час все виразніше відчувається необхідність створення більш ефективної системи нагляду і регулювання фінансового сектора, яка, у свою чергу, змогла б не тільки перешкоджати виникненню масштабних криз, але й сприяти сталому довготривалому глобальному розвитку. Керованість світового господарства, як показала світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр., стає однією з центральних проблем сучасності.

Майже через чотири роки після початку найбільшого з часів Великої депресії фінансової кризи глобальна фінансова стабільність ще не забезпечена, і залишаються невирішеними значні проблеми економічної політики. Реструктуризація балансів не завершена і здійснюється повільно, а також все ще залишається висока частка позикових коштів (леверидж). Особливо гостро дане питання постає в ЄС, оскільки взаємозв'язок між банківською системою і суверенними кредитними ризиками в зоні євро залишається одним з найважливіших проблем, і необхідні заходи політики, спрямовані на подолання вразливих місць податково-бюджетної сфери і банківського сектора. На глобальному рівні все ще потрібно провести реформи системи регулювання, з тим щоб поставити фінансовий сектор на більш міцну основу. У той же час адаптивна політика в країнах з розвинутою економікою і відносно сприятливі основні показники в деяких розвинутих країнах стимулюють приплив капіталу.

Для вирішення цієї проблеми особливо актуальним стало питання про формування нової фінансової архітектури, що включає в себе нові механізми регулювання на міжнародному рівні. Існуюча система інститутів протягом довгого часу поступово нарощувала потенціал регулюючого впливу на світову економіку. Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Група 8-ки, Група 20-ки, регіональні структури – активно впроваджували в міжнародну практику різні інструменти фінансово-економічної підтримки і одночасно розробляли принципи її застосування, норми функціонування економічних систем різного рівня. Однак це нарощування регулюючого впливу на світову економіку постійно «запізнювалося» порівняно з реальною потребою в цьому регулюванні, у зв'язку зі стрімким розвитком різних форм міжнародних фінансово-економічних операцій, що виходять з-під національного контролю. На міжнародному рівні здійснювалися різні спроби компенсувати відповідну невідповідність. Однією з них, вельми помітною і значущою, було створення наддержавного органу для підвищення ефективності міжнародного співробітництва в сфері фінансового нагляду. Міністри фінансів і голови центральних банків "Групи-7" в

1999 році на зустрічі в Бонні створили Форум фінансової стабільності (Financial Stability Forum) (далі - Форум, ФФБ). За допомогою цієї структури передбачалося затвердити нові форми і підходи до розвитку співпраці між національними та міжнародними фінансовими та наглядовими органами з метою забезпечення стабільності міжнародної фінансової середовища. ФФС об'єднав в собі національні органи, відповідальні за забезпечення фінансової стабільності, асоціації регулятивних та наглядових органів, займаються виробленням стандартів та кращих практик, міжнародні фінансові інститути, а також експертні комітети центральних банків.

Нова ініціатива з надання більшої ефективності міжнародного фінансового регулювання послідувала в 2008 році. 14-15 листопада 2008 року в Вашингтоні в ході антикризового саміту "Групи-20" глави держав G-20 прийшли до висновку про необхідність розширення числа учасників Форуму та надання йому більших повноважень. Після досягнення консенсусу на Лондонському саміті Великої двадцятки індустріальної 2 квітня 2009 Форум був перетворений у Раду з фінансової стабільності (Financial Stability Board) (далі - Рада, СФС) з новими компетенціями і новим складом. Реструктурований Форум спирався на істотно більш ґрунтовну інституційну платформу і перед ним були поставлені серйозні цілі підвищення ефективності міжнародної фінансової системи і заповнення вакууму міжнародних регуляторних і наглядових функцій в інтересах забезпечення загальної фінансової стабільності. До складу Ради увійшли перетвореного уповноважені представники (як правило, фінансової влади) від 24 суверенних юрисдикцій (із застереженнями про квазісуверенний Гонконг). Серед них: Аргентина, Австралія, Бразилія, Канада, Китай, Франція, Німеччина, Гонконг, Індія, Індонезія, Італія, Японія, Республіка Корея, Мексика, Нідерланди, Росія, Саудівська Аравія, Сінгапур, ПАР, Іспанія, Швейцарія, Туреччина, Сполучене Королівство Великобританії, США.

Крім того, учасниками Ради стали глобальні багатосторонні фінансові інститути і міжнародні організації, що здійснюють вироблення стандартів, регулювання і нагляд у фінансовій сфері. Серед них, такі авторитетні як: Європейський центральний банк, Європейська комісія, Банк міжнародних розрахунків, Міжнародний валютний фонд, Організація економічного співробітництва та розвитку, Світовий банк, Базельський комітет з банківського нагляду, Комітет з платіжно - розрахункових систем, Комітет з глобальної фінансової системи, Рада з міжнародних стандартів фінансової звітності, Міжнародна асоціація органів нагляду в області страхування, Міжнародна організація комісій з цінних паперів.

У числі ключових нових функцій Ради з фінансової стабільності слід виділити: здійснення моніторингу економічної ситуації в цілому і на фінансових ринках, зокрема, зіставлення ситуації в економіці з існуючих регулятивних заходами і підготовка рекомендацій щодо внесення змін до існуючого законодавства; відбуваються і, а також по питань кращої практики в галузі регулювання у фінансовій сфері; планування заходів з метою транскордонних врегулювання кризових ситуацій, особливо у зв'язку з основою компанії; Взаємодія з МВФ визначити криз на ранній його народження.

Основні напрями діяльності Ради відносно глобальної фінансової стабільності, усуненню причини, що призвели до кризи та впровадженню необхідних захисних бар'єрів і в майбутньому, мають бути направлені на: формування відповідних стандартів капіталу і ліквідності; зміна пріоритетів в області компенсації платежів у фінансовій сфері; удосконалення ринку похідних фінансових інструментів; рішення питання щодо системоутворюючих фінансових установ; сприяння дотримання міжнародних стандартів фінансового нагляду та регулювання; вдосконалення стандартів фінансової звітності; інструменти розробника для макропруденційного положення; робота в області хедж-фондів; робота з рейтинговими агентствами; удосконалення сек'юритизації.

Відповідно актуальним питання інституалізації фінансової стабільності набуває в країнах ЄС та єврозоні. З метою врегулювання кризових явищ та узгодження бюджетних питань, підтримки євровалюти та забезпечення її конвертованості було створено Європейський фонд фінансової стабільності (англ. *EFSF*) – компанія створена урядами держав ЄС з метою запобігання поширенню європейської боргової кризи.

Фінансування фонду здійснюють держави ЄС, найбільшу частку в інвестиційній структурі фонду мають країни, яким рейтинговими агентствами присвоєно найвищий кредитний рейтинг.

Рішення про створення фонду Європейської фінансової стабільності було прийнято 9 травня 2010 року. Заснована компанія 7 червня 2010 року у місті Люксембург. Залучення інвестицій у фонд здійснюється через емісію і розміщення на відкритих ринках облігацій, або інших боргових інструментів фонду. Надійність цінного паперу підкріплена гарантіями держав єврозони пропорційно їх частці у сплаченому капіталі Європейського центрального банку. Фонд буде існувати доки не буде повністю погашене останнє зобов'язання. Залучений інвестиційний ресурс планується використовувати для кредитування країн єврозони що мають проблеми з обслуговуванням власного суверенного боргу, рекапіталізації проблемних банків або викупу бондів проблемних країн з метою зниження майбутньої ставки запозичення для проблемної країни емітента. Розмір гарантій інвестування фонду спочатку був утверджений в розмірі 440 млрд. євро. Однак в силу негативних тенденцій що відбулись у фінансовому секторі економіки ЄС (проблеми з обслуговування боргу Грецією, французьким банком Dexia та ін.) було прийнято рішення про збільшення гарантій EFSF до 780 млрд. євро.

Глави держав ЄС на саміті вирішили ввести в експлуатацію постійний механізм фінансової стабільності орієнтовно в липні 2012 року, тобто на рік раніше від попередньо обумовленого терміну.

При цьому лідери ЄС домовилися, що тимчасовий Європейський фонд фінансової стабільності (ЄФФС) буде брати участь у фінансуванні програм, розпочатих до середини 2013 року. Таким чином, ЄФФС буде

працювати за раніше встановленими термінами і, згідно з проектом рішення саміту, одночасно з постійним Механізмом фінстабільності.

Механізм фінансової стабільності буде мати максимальний обсяг кредитування 500 млрд євро, як і передбачалося при створенні цього механізму. Лідери єврозони готові надати додаткові ресурси Міжнародному валютному фонду у вигляді двосторонніх кредитів, "щоб бути впевненими в достатніх ресурсах МВФ для боротьби з кризою.

У Європейському союзу для зниження невизначеності та відновлення впевненості на ринках необхідні кроки, а саме: проведення подальших ретельних і надійних стрес-тестів банків, а також прийняти подальші плани рекапіталізації і реструктуризації життєздатних організацій з недостатнім капіталом і закриття нежиттєздатних структур з конкретними термінами; фактичні розміри Європейського фонду фінансової стабільності слід збільшити, а він сам повинен бути наділений більш гнучким мандатом. У країнах, де банківська система утворює значну частину економіки, зараз ще більше критично важливо забезпечити доступ до достатніх джерел коштів, якщо необхідно, використовуючи механізми підтримки, крім національних; необхідно задіяти і зміцнити, якщо це потрібно, механізми санації для зони євро. Введення загальноєвропейської системи санації банків з механізмом бюджетної підтримки в масштабах ЄС має сприяти поділу суверенних і банківських ризиків; Європейському центральному банку буде потрібно як і раніше надавати ліквідність нужденним у ній банкам і продовжувати свою Програму інтервенцій на ринках цінних паперів, визнавши також, що цей комплекс заходів є тимчасовим і не вирішить вихідних проблем.

На особливу увагу заслуговує посткризова фінансова стабілізація в Україні. виправлення неефективності та вразливості фінансової системи, руйнація якої слугувала катализатором поширення негативних тенденцій у реальному секторі економіки, вимагає підвищення ефективності фінансових регуляторів.

Криза суттєво розширила перелік інструментів забезпечення фінансової стабільності за рахунок використання механізмів антикризової дії, серед яких необхідно назвати: рекапіталізацію банківської системи; прями кредити підприємствам, викуп їхніх боргів; надання державних гарантій за кредитами нефінансовому сектору; субсидування процентних ставок; податкові послаблення, пряме державне фінансування стратегічно важливих підприємств, постраждалих від кризи.

Антикризові інструменти мають підвищену потужність дії щодо стимулювання ділової активності, а тому період їх застосування обмежений у часі. Довгострокова фінансова стабільність, що базується на раціональному розміщенні та ефективному використанні фінансових ресурсів, урівноваженості платіжного балансу потребує застосування модернізаційних заходів за такими напрямками:

Зміцнення базисних засад забезпечення фінансової стабільності у частині реалізації підприємницького потенціалу нації як головного інституційного ресурсу розвитку ринкової економіки на підґрунті завершення інституційних реформ з метою кардинального поліпшення підприємницького клімату, що стимулюватиме економічне зростання та залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Спроможність держави не лише формулювати, а й гарантувати єдині «правила гри» на ринку для всіх суб'єктів господарювання, ефективно реалізовувати антимонопольну політику є основою інвестиційної привабливості економіки, головним чинником її сталого розвитку.

Налагодження цілеспрямованих та ефективних інвестиційних процесів. У зв'язку із загостренням конкурентної боротьби за фінансові ресурси у післякризовий період вітчизняна економіка потребує концентрації інвестиційних ресурсів на стратегічно важливих напрямках у спосіб: посилення цілеспрямованості інвестиційної політики, що сприятиме активізації процесів генерування інвестиційних ресурсів в Україні; раціональному їх використанню; удосконалення інституційного забезпечення інвестиційного кредитування завдяки створенню та розвитку спеціалізованих інвестиційних кредитно-фінансових установ; формування бюджету розвитку; сприяння розвитку внутрішнього ринку боргового фінансування, насамперед ринку акцій і «довгих» ресурсів, що має супроводжуватися створенням податкових та інших стимулів для інвесторів укладати кошти на тривалі терміни, а також інвестувати у пріоритетні галузі економіки; створення умов для інвестиційної активності фізичних осіб у спосіб розвитку системи колективного інвестування, запровадження фінансових інструментів для індивідуальних інвесторів, прискорення пенсійної та страхової реформи.

Удосконалення системи макропруденційного регулювання в напрямі: підвищення збалансованості структури фінансової системи у спосіб формування змішаної системи, де поряд із банківським сектором важливу роль відіграє й фондовий ринок, на основі синхронного розвитку всіх її секторів – банківського, страхового, фондового, інвестиційного; інституційної модернізації фінансового сектору, спрямованої на розширення кількості його учасників, насамперед уведення в дію інститутів розвитку, інвестиційних компаній, страхових і пенсійних фондів, підвищення їх спроможності управляти ризиками; поєднання реальної незалежності НБУ з посиленням його відповідальності та прозорості процесу прийняття рішень, забезпечення координованості дій органів монетарної та фіскальної влади; синхронізації регулювання банків та інших секторів фінансового ринку на основі обміну інформацією між їх регуляторами; удосконалення пруденційного нагляду за станом фінансового ринку та його учасниками, за діяльністю великих «системних установ» завдяки підвищенню рівня координації регулюючих заходів із важелями монетарної, фіскальної, структурної політик; підвищення рівня комунікаційної політики держави щодо змісту, напрямів та очікуваних наслідків заходів реформування.

Забезпечення стійких низьких темпів інфляції у спосіб комплексного та системного застосування інструментів грошово-кредитної, податкової, конкурентної, структурної політик.

Стійкість банківської системи на основі підвищення рівня капіталізації, ліквідності та якості активів банків.

Валютна стабільність: відмова від використання штучної прив'язки гривні до долара США як антиінфляційного заходу й перехід до формування гнучкої динаміки валютного курсу, виходячи із завдань економічного розвитку на середньо- та довгострокову перспективи; посилення передбачуваності курсової динаміки: згладжування суттєвих курсових стрибків у межах похилого курсового коридору за уточнення параметрів «суттєвих змін» валютного курсу; поступового розширення коридору гнучкості гривні на основі формалізації правил такого розширення; підвищення прозорості процесу курсоутворення завдяки запровадженню порядку звітування НБУ про обсяги щоденних валютних інтервенцій; підтримання збалансованості платіжного балансу, що потребує бюджетної консолідації; створення умов для виробництва конкурентоспроможної продукції, здатної конкурувати з імпортом; розвиток інструментів страхування валютних ризиків; продовження терміну дії заборони на валютне кредитування; посилення економічних важелів залучення капіталів у країну (м'яких податкових пільг) і розвиток захисних механізмів, здатних забезпечити незалежність фінансового сектору та контроль за валютними й фінансовими потоками через кордони України, а саме: удосконалення методики оцінки виводу капіталів за межі країни; розгляд можливості запровадження податку на міжнародні спекулятивні трансакції («податку Тобіна») у формі високого (до 15 %) оподаткування капіталу, що виводиться з країни менш ніж за рік після його введення.

Збалансований розвиток фондового ринку України на основі: збільшення рівня ліквідності за рахунок залучення до торгів приватних інвесторів та розвитку інтернет-трейдингу завдяки спрощенню податкової звітності за біржовими угодами, полегшенню оподаткування фізичних осіб за угодами з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами; виділення клірингу в самостійний вид професійної діяльності; забезпечення регулювання торгівлі цінними паперами з використанням інсайдерської інформації, введення адміністративної та кримінальної відповідальності за порушення вимог регулювання в частині торгівлі з використанням інсайдерської інформації; забезпечення захисту прав міноритарних акціонерів; реалізація комплексу заходів з боротьби в напрямку маніпулювання ціновою інформацією; виважена та поступова лібералізація валютного регулювання в частині операцій з іноземними цінними паперами та валютними операціями для придбання іноземних цінних паперів; розвитку ринку похідних фінансових інструментів; оновлення правил системи взаємовідносин «інвестор – професійний учасник – регулятор» на основі посилення захисту прав інвестора; розвиток інфраструктури фондового ринку за рахунок технологічної консолідації біржового ринку та створення центрального депозитарію.

Висновок. Отже, потрібно вбачати, що фінансова стабілізація досягається завдяки реформам. Термін фінансової стабілізації залежить від її глибини. Вона вимагає особливої уваги до бюджетної сфери та не відбудеться за рахунок нарощування боргу та дефіциту бюджету як альтернативи.

Джерела та література:

1. Національний банк України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>.
2. Наказ Міністерства економіки України від 02.03.2007 № 60 «Методика розрахунку рівня економічної безпеки» : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.me.gov.ua/control/uk/publish>.
3. Eichengreen B. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises / В. Eichengreen, А. Rose // NBER Working paper. – 1998. – № 6370. – Р. 18.
4. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / С. М. Дробышевский, П. В. Трунин и др. // Сб. научн. тр. – М. : Ин-т экономики переходного периода, 2006. – № 103 Р. – С. 46.
5. Сухоруков А. І. Проблеми фінансової безпеки України : монографія / А. І. Сухоруков. – 2005. – 140 с.
6. Deutsche Bank Research : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dbresearch.de/>.
7. Global financial stability report 2009 / IMF : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/01/pdf/statappx.pdf>.