

УДК 339.747

І. М. Чирак,

к.е.н., старший викладач кафедри економіки та економічної теорії,
Тернопільський національний економічний університет

<http://orcid.org/0000-0003-1593-7042>

ФІНАНСОВА НЕСТАБІЛЬНІСТЬ: ПРИРОДА, ЧИННИКИ, ФОРМИ ПРОЯВУ ТА ШЛЯХИ ПОДОЛАННЯ

I. M. Chyrak,

Ph.D, Senior Lecturer of the Department of Economics and Economic Theory,
Ternopil National Economic University

<http://orcid.org/0000-0003-1593-7042>

THE FINANCIAL INSTABILITY: NATURE, FACTORS, FORMS OF EXPRESSION AND WAYS OF ITS OVERCOMING

Анотація

Досліджено сутність фінансової нестабільності і форми її прояву, проаналізовано чинники, що її породжують, та виділено головні системні ризики фінансового сектору в сучасних умовах. Встановлено, що фінансова нестабільність є притаманною рисою ринкової економіки і в певній мірі допускає відтворення криз. Рівень фінансової нестабільності визначається впливом значної кількості внутрішніх і зовнішніх чинників, які пов'язані як з фінансовим сектором, так і реальною економікою.

Доведено, що сучасні антикризові заходи, спрямовані на послаблення нестабільності, мають підвищену дієвість в обмежений період часу, а для досягнення довгострокової фінансової стабільності необхідно застосовувати модернізаційні заходи, які повинні базуватись на макропруденційному підході.

Акцентовано увагу на необхідності пошуку принципово нових підходів до управління фінансовою системою задля підтримання її збалансованості та стійкості.

Abstract

It has been investigated the essence and nature of financial instability, the factors affecting it, the forms of its manifestation and it has been identified the main systemic risks of the financial sector in current conditions in the article. It has been established that financial instability is a usual characteristic feature of a market economy. The level of financial instability is determined by the influence of a large number of internal and external factors that are related to both the financial sector and the real economy.

It has been proved that the high dependence of Ukraine's financial and economic system on external influences and the accumulated internal risks made it extremely unstable and affected by risks. The systemic risks are associated with the imperfections of the current system of regulation of the financial system, its distorted structure due to the dominance of the banking sector, the weakness of the resource potential of the economy and its dependence on external markets for goods and capital require a comprehensive approach to ensuring financial stability.

It has been emphasized that modern anti-crisis measures aimed at mitigating financial instability have increased effectiveness for a limited period of time, and in order to achieve long-term financial stability it is necessary to apply modernization measures, which should be based on a macroprudential approach, with its focus on risk prevention through risk prevention policy implementation.

It is necessary to have a well-organized monitoring organization for macroeconomic changes that can affect the stability situation in order to provide financial stability. Taking into account that systemic financial stability depends on the collective behavior of participants in the entire financial sector, it is necessary to move to systemic work in the financial sector, with particular attention to systemic financial institutions and interconnections in the financial sector.

It has been focused on necessity of search of fundamentally new approaches to manage the financial system in order to maintain its balance and stability.

Ключові слова: фінансова нестабільність, системні ризики фінансового сектору, моніторинг стану фінансової нестабільності, фінансова криза, антикризові заходи, макропруденційний нагляд.

Keywords: financial instability, systemic risks of the financial sector, monitoring of financial instability, financial crisis, anti-crisis measures, macroprudential supervision.

Постановка проблеми. Висока залежність фінансово-економічної системи України від зовнішніх впливів та накопичені внутрішні ризики зробили її вкрай нестійкою і підвладною ризикам. Системні ризики, пов'язані з недосконалістю діючої системи регулювання фінансової системи з її викривленою структурою внаслідок домінування банківського сектору, слабкістю ресурсного потенціалу економіки та її залежністю від зовнішніх ринків товарів і капіталу вимагають комплексного підходу до забезпечення фінансової стабільності.

В умовах наростання макроекономічної та макрофінансової нестабільності особливої актуальності набуває проблема дослідження суті і чинників нестабільності, оцінки можливих негативних наслідків та вироблення і реалізації заходів, спрямованих на усунення негативних явищ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблеми фінансової нестабільності приділили значну увагу А. Демірчук-Кунт, Б. Ейченгрін, Г. Кальва, Г. Камінські, А. Крокетт, Ф. Мишкін, Х. Мінські, К. Рейнхард, А. Роуз, І. Фішер, О. Барановський, Р. Етнов, В. Міщенко та інші. Виявленню індикаторів фінансової нестабільності присвячені дослідження співробітників МВФ, Світового банку, центральних банків країн світу та інших міжнародних фінансово-економічних організацій. Проте, і на даний час ці проблеми залишаються актуальними і ще далекими від їх розв'язання.

Питаннями обґрунтування доцільності запровадження макропруденційного нагляду і його перевагами над іншими антикризовими інструментами займаються Х. Мінські, Я. Крегель та інші.

Проблемами забезпечення фінансової стабільності в Україні займаються О. Барановський, Я. Белінська, В. Геєць, С. Кораблін, А. Пороховський.

Водночас, як свідчить аналіз результатів досліджень, відсутнє комплексне виявлення чинників фінансової нестабільності. Глобальна фінансова нестабільність, здійснюючи негативний вплив на всі сфери суспільного життя, вимагає комплексних досліджень чинників нестабільності міжнародних і національних ринків та вироблення заходів для мінімізації негативних наслідків.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз існуючих поглядів на природу і чинники фінансової нестабільності, форми її прояву та шляхи запобігання.

Виклад основного матеріалу. Передумовами поглиблення інтересу до дослідження проблеми фінансової нестабільності стали посилення кризових явищ і виникнення фінансових дисбалансів, породжених глобалізаційними процесами і значною лібералізацією руху капіталів в останній чверті ХХ ст., наростанням частоти фінансових криз у різних регіонах світу з їх значними негативними наслідками як для окремих національних економік, так і в цілому для світової економіки. Розроблення програм, спрямованих на посилення фінансової стабільності, удосконалення стандартів макропруденційної політики, аналіз ризиків та запровадження індикаторів-передвісників фінансової нестабільності як міжнародними фінансовими інститутами, так і центральними банками окремих країн, не дозволили сповна запобігти фінансовим кризам. Це свідчить про відсутність системного бачення природи фінансової нестабільності, так і механізмів, що її породжують.

Для вироблення дієвих антикризових заходів і шляхів послаблення нестабільності необхідно, насамперед, з'ясувати її сутність, причини виникнення і різноманітність форм прояву.

У зарубіжній науковій літературі фінансова нестабільність, насамперед, пов'язується з певними ситуаціями, за яких "...маленькі потрясіння призводять до непропорційно великого ефекту" [1], "функціонування економіки потенційно погіршується коливаннями цін фінансових активів або нездатністю фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов'язання" [2], а "ціни на окремі ключові фінансові активи різко відхиляються від своїх фундаментальних основ, і функціонування кредитних ринків порушено, внаслідок чого значно відхиляються від нормального рівня агреговані видатки" [3]. Внаслідок цього порушується чітке функціонування ключових елементів, що складають фінансову систему і остання нездатна протистояти шокам і перешкоджати їх руйнівному впливу на реальну економіку.

Дефініція терміну «фінансова нестабільність» тлумачиться по-різному. Плюралізм поглядів відносно фінансової нестабільності обумовлений історичним контекстом і відповідним теоретичним підходом, вибраним для її інтерпретації (таблиця 1).

Таблиця 1

Сучасний стан розуміння терміну «фінансова нестабільність»

№ п/п	Джерело	Визначення терміну «фінансова нестабільність»
1.	Crockett, A. (1997), "The Theory and Practice of Financial Stability", GEJ Newsletter Issue, Global Economic Institutions, No 6	Фінансова нестабільність - це ситуація, за якої функціонування економіки потенційно погіршується коливаннями цін фінансових активів або нездатністю фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов'язання.
2.	Remarks by Governor Roger W.Ferguson, Prepared for delivery at the East Hanover Area Chamber of Commerce, East Hanover, New Jersey, January 15.	Фінансова нестабільність – це ситуація, для якої характерні три основні критерії: 1) ціни на деякі ключові фінансові активи різко відхиляються від своїх фундаментальних основ; 2) функціонування кредитних ринків порушено, внаслідок чого значно відхиляються від нормального рівня агреговані видатки
3.	Mishkin, F. (1996), "Understanding of Financial Crises: A Developing Country Perspective", NBER Working Paper 5600	Фінансова нестабільність виникає, коли фінансова система піддається шокам, що супроводжуються інформаційними потоками так, що вона більше не в змозі трансформувати заощадження в інвестиції

4.	Shroeder, S. (2009), "Defining and detecting financial fragility: New Zeland's experience", <i>International Journal of Social Economics</i> , Vol. 36, No 3, pp. 287-307	Під фінансовою нестабільністю вважається виняткова подія, яка проявляється внаслідок екзогенних шоків, недосконалості ринків і цінової нестабільності
5.	Minsky, H. (1992), "The Financial Instability Hypothesis", Working Paper, No 74	Фінансова нестабільність є характерною рисою нормального розвитку капіталістичної економіки
6.	David Colander, D., Hans Follmer, Armin Haas, Michael Goldberg, Katarina Juselius, Alan Kirman, Thomas Lux, and Brigitte Sloth (2009), "The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics", Kiel Working Paper, No 1489	Фінансова нестабільність притаманна ринковій економічній системі і в тій чи іншій мірі допускає відтворення кризи. Рівень нестабільності пов'язується із фінансовими нововведеннями і посиленням взаємозв'язків між фінансовими ринками у світі.
7.	Guttentag, J.M. and Herring, R.J. (1984), "Credit rationing and financial disorder", <i>Journal of Finance</i> , 39, pp. 1359–82.	Фінансова нестабільність породжується асиметричністю інформації кредиторів і позичальників внаслідок невизначеності віддачі від інвестиційних проектів, що посилює нестабільність в реальному секторі економіки через відмову у наданні коштів позичальникам.
8.	Franklin, A. (2004), "Financial Fragility, Liquidity, and Asset Prices", <i>Journal of the European Economic Association</i> , No 2 (6), pp. 1015-1048	Поняття фінансова нестабільність означає чутливість фінансової системи до великих фінансових криз, викликаних малими, звичайними економічними потрясіннями.

Класичне пояснення фінансової нестабільності здійснено відомим американським економістом І. Фішером [4], на думку якого, нестабільність сильно скоректована з макроекономічними циклами і, зокрема, з динамікою сукупної заборгованості в економіці. Нагромадження надто великої заборгованості у реальному секторі призводить до порушення рівноваги, для відновлення якої необхідно погасити дану заборгованість. Її погашення викликає скорочення депозитів і розпродаж активів за значно нижчими цінами, що, в свою чергу, призводить до скорочення темпів зростання цін і обсягів виробництва, а також до збільшення рівня безробіття і кількості банкрутств. Таким чином, основною причиною фінансової нестабільності, на думку І.Фішера, являється негативна динаміка фундаментальних показників.

Окремі вчені-економісти вважають, що фінансова нестабільність знаходиться в самій природі ринкових економічних відносин. На це одним із перших вказав Х. Мінскі. Зокрема, у його праці “Гіпотеза фінансової нестабільності” (1977) [5] зазначено, що сучасна капіталістична економіка ендогенно породжує фінансову структуру, яка за своєю природою піддається фінансовій нестабільності. Поняття «фінансова нестабільність» означає чутливість фінансової системи до великих фінансових криз, викликаних малими, звичайними економічними потрясіннями. Його “гіпотеза” побудована на теорії боргової дефляції І. Фішера і механізмі поведінки інвесторів в умовах невизначеності за Дж. М. Кейнсом.

Х. Мінскі дійшов висновку, що саме грошова маса лежить в основі механізму виникнення боргу та його виплати, адже банки постійно “зайняті” пошуком прибутку і фінансують вигідні для них інвестиційні проекти, являючись, по суті, “продавцями боргу”. Дані процеси знижують ступінь впливу грошової політики центрального банку і сприяють як процесам формування ендогенної грошової маси, так і умовам, які породжують кризу фінансової системи.

В кінцевому результаті, Х. Мінскі приходять до висновку, що фінансова нестабільність є характерною рисою нормального розвитку капіталістичної економіки.

З даними висновками в цілому погоджуються А. Кірман, Д. Коландер, Г. Фельмер [6]. Вони вважають, що економічній системі притаманна фінансова нестабільність, а це в тій чи іншій мірі допускає відтворення криз. Посилення фінансової нестабільності, яка призвела до виникнення у 2008 році світової кризи, пов’язується із фінансовими нововведеннями (деривативами) і посиленням існуючих взаємозв’язків між фінансовими ринками у всьому світі, які призвели до розповсюдження проблеми субстандартного іпотечного кредитування в американській економіці на інші фінансові системи. Саме фінансові нововведення стали причиною виникнення зв’язків між раніше не пов’язаними між собою гравцями, а сек’ютиризація призвела до втрати інформації через анонімне посередництво (часто багаторівневе) між

позичальниками і кредиторами. Інформація рейтингових агентств, яку використовували покупці траншів облігацій, забезпечених борговими зобов'язаннями, була не завжди достовірною, в результаті чого у передкризові роки стандартні моделі несплати заборгованості за позиками показали свою повну недієздатність, а цінова система спровокувала загострення складностей на фінансовому ринку. Сучасна криза, на їх переконання, є повторенням заключного етапу циклу «бум-спад», який постійно повторюється в ринковій економіці.

В окремих дослідженнях фінансову нестабільність пов'язують з недосконалістю фінансових ринків, що генерується з асиметричністю інформації, яка доступна кредиторам і позичальникам відносно один одного на фінансових ринках [7]. В умовах недосконалості ринків відбувається зниження рівня інвестування у реальний сектор економіки і зменшення виробництва продукції, що з часом породжує шоки на фінансових ринках. В результаті цього економіка із стану стабільності “переходить” у стан нестабільності, який у значній мірі визначається також впливом зовнішнього (екзогенного) шоку. В умовах високої взаємозалежності фінансових ринків різних країн негативні зовнішні шоки можуть передаватися із “хворих” країн у здорові.

Вплив асиметрії інформації, на переконання Ф.Мишкіна [8], змушує інвесторів страхуватися від невизначеності за рахунок підняття середньої відсоткової ставки для всіх інвестицій (як ризикових, так і безризикових). Це спричиняє витіснення “гарних” інвестиційних проектів (з низьким рівнем ризику) поганими (високоризиковими проектами) і знижує якість портфелів фінансових посередників. По мірі посилення фінансової нестабільності невизначеність від інвестицій стає все більшою, що посилює нестабільність у реальному секторі і наближує економічну систему до фінансової кризи.

В переважній більшості зарубіжні вчені під фінансовою нестабільністю вбачають виняткову подію, яка проявляється внаслідок екзогенних шоків, недосконалості ринків і цінової нестабільності, а найвищою формою її прояву вважають кризу [9; 10].

В економічній теорії в широкому розумінні під кризою розуміють граничне загострення протиріч у соціально-економічній системі, що загрожує її життєстійкості в навколишньому середовищі; форму розвитку економіки, в ході якої усуваються застарілі техніка і технологія, організація виробництва і праці, відкривається простір для зростання й утвердження нового; фазу життєвого циклу будь-якої системи, у тому числі фінансової (банківської) і є найважливішим елементом саморегулювання.

Теорії криз, залежно від підходу до визначення їх сутності, по-різному трактують їх виникнення, взаємозв'язок і взаємозалежність окремих їх різновидів. Враховуючи предмет нашого дослідження, ми більше уваги приділимо фінансовій кризі.

Вихідним при визначенні сутності фінансової кризи повинно бути розуміння, що це один із різновидів кризи як суспільного явища. В дослідженнях сучасних економістів воно розглядається з двох протилежних позицій: як різкий перелом у розвитку подій, складний перехідний стан або гостре ускладнення [11]; інші пов'язують кризу з процесами оздоровлення, відновлення і подальшого розвитку [12].

Існують точки зору, що фінансова криза – це різке зменшення вартості будь-яких фінансових інструментів і глибокий розлад фінансової системи держави, що, на наш погляд, вимагають певного уточнення, оскільки фінансова криза не тільки зменшує вартість фінансових інструментів, а і може охоплювати крім інститутів фінансової системи й інші установи фінансового сектору. Вона може проявлятися одночасно в усіх або окремих сегментах фінансового сектору як у масштабах певної країни, так і на міжнародному рівні. Зокрема, на це звертають увагу П. Трунін і М. Каменських, вважаючи, що “всі епізоди серйозної фінансової нестабільності”, уклалися у три основні типи: банківські кризи, валютні кризи і кризи на фінансових ринках (у тому числі кризи державних фінансів) [13, с. 5]. Банківську кризу вони пов'язують із нездатністю ряду банків виконувати свої зобов'язання, валютну – з девальвацією національної валюти внаслідок спекулятивної атаки на неї, продажем золотовалютних резервів і значним підвищенням відсоткових ставок,

а кризу на фінансовому ринку – із збільшенням валютних цін на фінансові активи або їх падіння. Тому, в широкому розумінні, фінансова криза – це розлад усього або окремих сегментів фінансової системи країни (певної сукупності країн).

Множинність причин і величезні масштаби втрат дозволяють класифікувати кризи як складне багатофакторне явище, яке вимагає системного підходу до його аналізу і попередження.

На переконання Б. Ейченгріна [14, с. 6], глобальні дестабілізації породжуються чотирма взаємодоповнюючими причинами: нестабільністю макроекономічної політики; крихкою фінансовою системою; інституціональною слабкістю; імперфекціями глобальних ринків капіталу. При цьому, домінуючим чинником в посиленні нестабільності вважається проведення експансивної монетарної та фіскальної політики, які несумісні з валютно-курсними пріоритетами.

На основі проведеного дослідження поглядів на фінансову нестабільність можна дійти до висновку, що фінансові кризи є невід'ємною складовою ринкової економіки, а їх виникнення пов'язане з дією об'єктивних і суб'єктивних чинників. Фінансові кризи є як наслідком нагромадження структурних диспропорцій в економіці, що утворюються у періоди зміни технологічних циклів та радикальної перебудови інституціональних засад діючих господарських механізмів, так і реакцією на ірраціональну поведінку людини, породжену пристрастю до наживи, яка керує її психікою, що виключає будь-яке раціональне пояснення. У періоди спекулятивної лихоманки на ринках фінансових активів відбувається підвищення їх ціни до рівня, який не стосується фундаментальних факторів, що лежать в основі цих активів. І саме світова фінансова криза 2008-2009 років була спровокована “моральним азартом” (“moral hazard”) або “ризиком безвідповідальності”, який вважається багатьма економістами справжньою причиною появи “фінансових бульбашок” у галузі споживчого кредитування й торгівлі деривативами. Криза є результатом прискореного відособлення фінансової системи від реальної економіки і гіпертрофованого розростання повноважень фінансових інститутів.

Забезпечення фінансової стабільності у сучасних умовах розвитку України потребує структурної модернізації економічної та фінансової систем на основі вирішення суперечності між завданнями макроекономічної стабілізації і стимулюванням зростання. Це потребує принципово нових підходів до управління фінансовою системою для підтримання її збалансованості та стійкості і суттєвого оновлення та розширення інструментарію фінансового регулювання.

Із практики запобігання кризовим явищам очевидно, що антикризові інструменти мають підвищену дієвість стимулювання ділової активності в обмежений період часу. Досягнення ж довгострокової фінансової стабільності потребує застосування модернізаційних заходів, в основі яких має бути макропруденційний підхід, за його спрямованістю на запобігання ризикам шляхом підвищення прозорості в реалізації політики. Адже макропруденційний нагляд є ключовою сукупністю регуляторних інструментів саме для забезпечення фінансової стабільності в економіці та в системі.

Першість в обґрунтуванні концепції макропруденційного нагляду визнається за відомим американським економістом Хайманом Мінські [15], який запропонував американським регуляторам спостерігати за фінансовими установами не на основі індивідуальних показників і характеристик, а на основі їх інтерактивних відносин зі всією фінансовою системою і економікою. Саме ця рекомендація і лежить в основі макропруденційного аналізу.

Разом з тим, не слід вважати і макропруденційний нагляд панацеєю від запобігання фінансовій нестабільності, оскільки фінансовим системам притаманна властивість генерувати нові кризи як результат свого «нормального» функціонування. За словами професора Яна Крегеля [10], «простого визнання того, що економіка поводить себе циклічно і що фінансові кризи можуть настати, замало». Адже більшість нових регулятивних ініціатив та інструментів макропруденційного нагляду, які додають до своїх арсеналів центральні банки, залучені на боротьбу з минулою кризою, а не на нові потенційні системні ризики. Крегель охарактеризував це явище як бажання «запобігти останній кризі». Для покращення ситуації потрібна чітка теоретична

і практична основа для виявлення системних збоїв і ризиків в економіці та на фінансових ринках, на якій можлива побудова нового покоління регуляторних інструментів, а саме системи «динамічного макропруденційного нагляду», яка зможе реагувати не на минулі, а на майбутні виклики і ризики.

Для координації дій із запобігання наростання фінансової нестабільності в Україні був створений міжвідомчий орган – Рада з фінансової стабільності (Указ Президента України від 24 березня 2015 року № 170/2015 «Про Раду з фінансової стабільності») [16]. Метою Ради є забезпечення своєчасного виявлення і мінімізації ризиків, що загрожують стабільності банківської та фінансової системи держави. Основними завданнями даного органу є, по-перше, обмін інформацією та своєчасне виявлення поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для забезпечення фінансової стабільності й мінімізації їх негативного впливу на фінансову систему держави, і, по-друге, узгодження попереджувальних заходів та заходів швидкого реагування (антикризовий менеджмент) за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави.

У відповідності до своїх повноважень Рада виявляє, аналізує, здійснює оцінку та моніторинг поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для фінансової системи держави з метою виявлення ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави; здійснює підготовку рекомендацій щодо мінімізації системних ризиків; підтверджує наявність ознак нестійкого стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності; розробляє ефективні механізми співробітництва та координацій дій із забезпечення фінансової стабільності держави, в тому числі щодо вдосконалення законодавчого регулювання у цій сфері [16].

Звіт про фінансову стабільність, що публікується Радою, допомагає зрозуміти, які виклики стоять перед економікою та фінансовою системою України і як вони можуть вплинути на фінансову стабільність. Його публікація

підвищує прозорість та передбачуваність макропруденційної політики, допомагає підвищити довіру суспільства до неї, і, відповідно, сприяє НБУ в управлінні системними ризиками.

Щоб ефективно виконувати функцію забезпечення фінансової стабільності, НБУ розробив систему макропруденційної політики, яка має запобігти накопиченню і реалізації кризових явищ. З цією метою регулятор здійснює моніторинг великої кількості чинників та стежить за наявністю у фінансових установах так званої «подушки безпеки». У грудні 2018 року НБУ опублікував Макропруденційну стратегію, в якій роз'яснено, як проводитиметься макроекономічна політика з метою забезпечення фінансової стабільності та сталого економічного зростання. Проміжними цілями проведення макропруденційної політики визначено:

- недопущення надмірного зростання кредитування;
- недопущення дефіциту ліквідності;
- обмеження концентрації ризиків;
- обмеження впливу викривлення стимулів (зокрема, державних банків);
- підвищення стійкості фінансової інфраструктури;
- зниження рівня доларизації в банківському секторі [17].

На відміну від банківського нагляду, інструменти макропруденційної політики застосовуються до фінансової системи в цілому або до окремих груп її учасників. Оскільки фінансова стабільність залежить не лише від банків, а й від інших фінансових установ, то для виявлення системних ризиків і вчасного регулювання ними НБУ координує свої дії з іншими регуляторами фінансового сектору через міжвідомчий орган – Раду з фінансової стабільності.

Для забезпечення фінансової стабільності необхідна належна організація моніторингу макроекономічних змін, які можуть вплинути на стан стабільності. При цьому, основна увага регуляторів повинна концентруватись не на платоспроможності та стійкості окремих фінансових установ, а на регулюванні і нагляді за фінансовим сектором у цілому. Тобто, повинен відбутися перехід до системної роботи у фінансовому секторі, за якої особлива увага приділятиметься системним фінансовим установам і взаємозв'язкам у

фінансовому секторі. Це обумовлено тим, що системна фінансова стабільність залежить від колективної поведінки учасників всього фінансового сектору.

В умовах сучасних макроекономічних та мікроекономічних змін нинішній стан фінансової системи країни вважається задовільним. Про це свідчать результати «Опитування про системні ризики фінансового сектору» серед топ-менеджерів українських фінустанов [18]. На основі аналізу опитування респондентів щодо системних ризиків визначено чинники, які провокують настання ризиків для стабільності фінансової системи:

- нестабільність законодавства, яке не дозволяє здійснювати дієвий контроль за економічною політикою на макрорівні та діяльністю суб'єктів господарювання;

- недосконалість ринкових інститутів (фінансово-банківської системи, фондового ринку, торгівельної мережі тощо), які містять стимули для утворення тіньових та корупційних діянь;

- неефективна система державного управління та регулювання бюджетного процесу;

- недосконала фіскалізація економічних відносин, яка обумовлює значний деструктивний вплив на товаровиробників;

- недостатній рівень виробництва з високим рівнем доданої вартості;

- низький рівень ефективності системи управління власністю та захисту прав інвестора.

На сьогодні рівень системних ризиків для банківської системи є помірним, проте існують ключові ризики для фінансової стабільності, а саме: повільні структурні зміни в економіці, низька ефективність роботи державних банків та слабкість правової системи. Ключові внутрішні ризики банківського сектору – домінування державних банків та значна частка проблемних кредитів у портфелях банків.

Головними системними ризиками фінансового сектору на сьогодні все ще залишається висока частка держави у банківському секторі, високий рівень концентрації кредитів та непрацюючих кредитів, обслуговування більшості з яких, за визначенням НБУ, уже ніколи не буде відновлено. Низькі валютні

надходження від прямих іноземних інвестицій створюють ризики для макроекономічного балансу.

Упродовж тривалого періоду часу для України притаманні чотири основні джерела фінансової дестабілізації. Перше – зовнішнє (світове) джерело фінансової дестабілізації, що породжує інфляційну небезпеку через неможливість прогнозування цін на світовому ринку. Друге джерело – бюджетне, що пов'язане із зростанням дефіциту бюджету, збільшенням державного боргу і сум на його обслуговування. Третє джерело – банківська система, першою ознакою дестабілізації якої є погіршення якості кредитного портфеля. Четверте – зовнішньоторговельне, яке виступає значним дестабілізуючим чинником при зростанні негативного сальдо торговельного балансу в умовах дестабілізації на світових ринках.

Після системної банківської кризи 2014-2017 років і подолання значного падіння в 2014-2015 роках економіка України поступово зростає вже 14 кварталів поспіль. Це може свідчити про те, що курс на формування відкритої конкурентоздатної економіки України та реалізації задекларованих реформ, хоча і повільними темпами, все ж приносять позитивні результати. Економічне зростання на даний період досягнуто, насамперед, завдяки збільшенню інвестицій та внутрішнього споживчого попиту. І в подальшому, на нашу думку, основним чинником зростання української економіки буде наростання приватного споживання завдяки підвищенню соціальних стандартів і високих темпів зростання реальної заробітної плати, простимульованої відтоком робочої сили за кордон.

В цілому, економічний розвиток у 2016-2019 роках формує основу для подальшого якісного економічного зростання. Водночас, як зазначають експерти, необхідно враховувати сьогоденні умови, що містять ризики сповільнення економічного зростання, зокрема, через можливе погіршення зовнішньоекономічних умов торгівлі внаслідок «торгових війн» та більш жорстких монетарних умов, що може призвести до зниження попиту на продукцію українського експорту через стиснення міжнародної торгівлі.

На думку експертів МВФ, вже у найближчі роки можливе настання нової світової фінансової кризи, а аналітики банківського холдингу JP Morgan Chase вказують на її дату – 2020 рік. Сигнальними чинниками настання кризи буде різке падіння цін на ринках акцій, зниження цін на енергоресурси і сировину, падіння курсу валют країн, що розвиваються [19].

Передбачити точний час настання кризи неможливо, навіть враховуючи в математичних моделях ризику від найбільш очевидних факторів. Зокрема, серед найбільш загрозливих чинників зараз вказують на підвищення волатильності фінансових ринків, підвищення настроїв на користь протекціонізму в торгівлі, геополітичну невизначеність і геополітичні ризики, надмірне захоплення пенсійними фондами «екзотичними» фінансовими інструментами, надмірне захоплення політикою «дешевих грошей», великі розміри боргу окремих країн Європейського Союзу та бездіяльністю їх урядів (Італія, Іспанія, Португалія і Греція), «бульбашки» на ринку нерухомості Китаю, Індії та Бразилії тощо. Проте, слід зауважити, що спровокувати чергову фінансову кризу можуть сотні інших факторів.

Настання кризи матиме негативні наслідки для України через її сировинний характер економіки. Адже, як засвідчує практика, глобальні кризи завжди обвалюють ціни на сировину, зменшують доходи бюджету та вдаряють по курсу національної валюти.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. Фінансова нестабільність притаманна ринковій економічній системі, а фінансові кризи є невід'ємною складовою ринкової економіки і їх виникнення пов'язане з дією об'єктивних і суб'єктивних чинників. Посилення фінансової нестабільності і виникнення кризових явищ, незалежно від причин, що їх породжують і сфери виникнення, мають негативний вплив на всі сфери людської життєдіяльності.

Найбільш суттєвими ризиками фінансової дестабілізації в Україні в сучасних умовах залишаються невизначеність тенденцій розвитку світової економіки, посилення протекціоністських заходів і «торгових війн» з боку країн з наймогутнішими економіками, коливання цін на світових ринках,

продовження нарощування зовнішньої заборгованості України та подорожчання її обслуговування.

Встановлено, що послаблення фінансової нестабільності неможливо досягти лише заходами монетарної політики, що вимагає її координації з фінансовою політикою. По мірі посилення глобалізаційних процесів фінансова нестабільність і її негативний вплив матиме тенденцію до посилення, що потребує подальшого дослідження даних проблем з тим, щоб виробляти і здійснювати ефективні антикризові заходи як на рівні національних економік, так і в масштабах всього світового господарства.

Література

1. Franklin, A. (2004), “Financial Fragility, Liquidity, and Asset Prices”, New York : Journal of the European Economic Association, No 2 (6), pp. 1015-1048.

2. Crockett, A. (1997), “The Theory and Practice of Financial Stability”, GEI Newsletter Issue. Global Economic Institutions, No 6.

3. Remarks by Governor Roger W.Ferguson, Prepared for delivery at the East Hanover Area Chamber of Commerce, East Hanover, New Jersey January 15 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1999/19990115.htm>.

4. Fisher, I. (1933), “The Debt-Deflation Theory of Great Depression”, *Econometrica*, Vol.1, pp. 337-357.

5. Minsky, H. (1977), “The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to “Standard” Theory”, *Nebraska Journal of Economics and Business*, Vol. 16, No 1, pp. 5-16.

6. The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics // Kiel Working Paper 2009. No. 1489 / Kiel Institute for the World Economy [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.imf-members.imf-kiel.de/publications/the-financial-crisis-and-the-systemic-failure-of-academic-economics/KWP_1488_ColanderetalFinancial%20Crisis.pdf.

7. Stiglitz, I. (1981), “Credit rationing in markets with imperfect information”, *American Economic Review*, Volume 71, Issue 3, p. 198.

8. Mishkin, F.S. (1996), "Understanding of Financial Crises: A Developing Country Perspective", NBER Working Paper 5600.
9. Schroeder, S. (2009), "Defining and detecting financial fragility: New Zeland's experience", International Journal of Social Economics, Vol. 36, No 3, pp. 287-307.
10. Kregel, J (2009), "The Natural Instability of Financial Markets", The IDEAs Working Papers Series, No 4, 24 p.
11. Барановський О. І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання: Монографія. – К.: Київ. Нац. торгово-економічний ун-т, 2009. – 754 с.
12. Пороховський А. О. Економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання // Економіка України – 2010. – № 1. – с. 4-18.
13. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / Трунин П.В., Каменских М.В. – М. : ИЭПП, 2007. – 106 с.
14. Eichengreen, B. (2004), "The Financial Stability", Memorandum on Behalf of the International Task Force on Global Public Goods, p.6.
15. Minski, Human P. (2008), "Stabilizing an Unstable Economy", New York etc.: McGraw-Hill, 2008 (first edition Yale University Press, 1986).
16. Указ президента України «Про Раду з фінансової стабільності» від 24.03.2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/170/2015>.
17. Звіт про фінансову стабільність // Національний банк України. – Грудень 2018 року. – 50 с.
18. Фінансовий сектор України став стійкішим: системні ризики і прогноз [Телектронний ресурс]. – Режим доступу: <http://about:reader?url=http://ua.news/ua/ginansovy-i-sektor-ukrayiny-stav-stiykishym-systemni-ryzyku-i-prohnoz>.
19. У США спрогнозували терміни нової фінансової кризи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2015/09/1>.

References

1. Franklin, A. (2004), “Financial Fragility, Liquidity, and Asset Prices”, New York : Journal of the European Economic Association, No 2 (6), pp. 1015-1048.
2. Crockett, A. (1997), “The Theory and Practice of Financial Stability”, GEI Newsletter Issue, Global Economic Institutions, No 6.
3. Remarks by Governor Roger W.Ferguson, Prepared for delivery at the East Hanover Area Chamber of Commerce, East Hanover, New Jersey January 15, available at: <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1999/19990115.htm> (Accessed 29 November 2019).
4. Fisher, I. (1933), “The Debt-Deflation Theory of Great Depression”, *Econometrica*, Vol.1, pp. 337-357.
5. Minsky, H. (1977), “The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to “Standard” Theory”, *Nebraska Journal of Economics and Business*, Vol. 16, No 1, pp. 5-16.
6. “The Financial Crisis and the Systemic Failure of Academic Economics” (2009), Kiel Working Paper 2009, No 1489, available at: http://www.imf-members.imf-kiel.de/publications/the-financial-crisis-and-the-systemic-failure-of-academic-economics/KWP_1488_ColanderetalFinancial%20Crisis.pdf (Accessed 29 November 2019).
7. Stiglitz, I. (1981), “Credit rationing in markets with imperfect information”, *American Economic Review*, Volume 71, Issue 3, p.198.
8. Mishkin, F.S. (1996), “Understanding of Financial Crises: A Developing Country Perspective”, NBER Working Paper, 5600.
9. Schroeder, S. (2009), “Defining and detecting financial fragility: New Zeland’s experience”, *International Journal of Social Economics*, Vol. 36, No 3, pp. 287-307.
10. Kregel, J. (2009), “The Natural Instability of Financial Markets”, *The IDEAs Working Papers Series*, No 4, p. 24.
11. Baranovskyi, O.I. (2009), “The Financial Crises: reasons, consequences and ways of its prevention”, monograph, Kyiv, 754 p.

12. Porohovskyi, A.O. (2010), "The Economic Crises: its Nature, Ways and Methods of Overcoming", *Ekonomika Ukrainy*, No 1, pp. 4-18.
13. Trunin, P.V., Kamenskih, M.V. (2007), "The Monitoring of Financial Stability in Developing Economics (at example of Russia)", Moscow, 106 p.
14. Eichengreen, B. (2004), "Financial Stability", Memorandum on Behalf of the International Task Force on Global Public Goods, p.6.
15. Minski, H.P. (2008), "Stabilizing an Unstable Economy", New York etc.: McGraw-Hill (first edition Yale University Press, 1986).
16. "On the Council on Financial Stability", Decree of the President of Ukraine, 2015, March 24, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/170/2015> (Accessed December 3, 2019).
17. Report on Financial Stability (2018), The National Bank of Ukraine, 50 p.
18. "The Ukrainian's financial sector became stronger: systemic risks and forecast", available at: <http://about:reader?url=http://ua.news/ua/ginansovyi-sektor-ukrayiny-stav-stiykishym-systemni-ryzyky-i-prohnoz> (Accessed 10 December 2019)
19. "The USA has forecast of the timing of a new financial crisis", available at: <http://www.epravda.com.ua/news/2015/09/1> (Accessed 12 December 2019).