

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

На правах рукопису

ПЛЄШАКОВА НАТАЛІЯ АНАТОЛІЇВНА

УДК336+351.863](477)(043.5)

**ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ
ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
д.е.н, проф.
ЛЮТИЙ ІГОР ОЛЕКСІЙОВИЧ

Київ – 2016

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ДЕРЖАВИ	13
1.1. Генеза та еволюція теоретичних досліджень фінансової стабільності держави	13
1.2. Складові фінансової стабільності та індикатори її оцінки... ..	26
1.3. Фінансова стабільність як чинник забезпечення фінансової безпеки держави	37
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ I.....	48
РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ	53
2.1. Передумови формування та суперечності забезпечення фінансової стабільності	53
2.2. Сучасний стан фінансової стабільності в Україні	68
2.3. Модель взаємозв'язку фінансової стабільності та фінансової безпеки	82
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ II.....	102
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ЯК УМОВА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ	106
3.1. Імплементация зарубіжного досвіду забезпечення фінансової стабільності.....	106
3.2. Світова фінансова криза як чинник дестабілізації фінансової стабільності України	125
3.3. Державна стратегія забезпечення фінансової безпеки в умовах поглиблення фінансово-політичної кризи	148
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ III.....	165
ВИСНОВКИ.....	169
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	173
ДОДАТКИ.....	205

ВСТУП

Актуальність теми. Посилення процесів фінансової глобалізації та зростання конкуренції на світових ринках невідкладно вимагають системних і скоординованих дій держави, бізнесу та суспільства у забезпеченні фінансової стабільності та фінансової безпеки держави. Глобальні кризи наочно демонструють структурну вразливість економіки України та нестійкість її фінансової системи. Уряд кожної країни прагне досягти стану стабільності власної фінансової системи, що дає змогу забезпечити ефективний розподіл фінансових ресурсів, реалізувати інвестиційний потенціал країни, збільшити обсяг іноземних інвестицій, підвищити рівень довіри до фінансово-кредитних установ, подолати надмірну волатильність фінансових ринків, підтримувати запас міцності у фінансовій системі, що є запорукою протидії негативним економічним шокам у майбутньому та забезпечення сталості соціально-економічного розвитку.

За відсутності фінансової стабільності, що притаманна сучасній світовій економіці, на першому плані постає необхідність створення системи забезпечення й управління фінансовою безпекою держави. При цьому недостатнє розуміння феномена фінансової стабільності та фінансової безпеки перешкоджають осмисленню різноманіття механізмів їх порушення, а отже вибору ефективної послідовності антикризових дій регулювальних органів, а також відповідної фінансової політики у співпраці з фінансовими інститутами наднаціонального рівня.

Результати дослідження, спрямовані на визначення рівня фінансової безпеки держави, виявлення відхилень показників від їхніх порогових значень, аналізу причин та наслідків незадовільного стану фінансової безпеки, знайшли висвітлення у працях В. Базилевича, О. Барановського, З. Варналія, О. Власюка, М. Єрмошенка, Я. Жаліло, Т. Ковальчука, І. Лютого, В. Мунтіяна, В. Опаріна, О. Підхомного, А. Сухорукова, В. Юрчишина та інших науковців.

Зарубіжні та вітчизняні вчені ґрунтовно досліджують різні аспекти фінансової стабільності як економічної категорії. Зокрема, Ф. Аллен, М. Боріо, Г. Вуд, Е. Крокетт, Ф. Мишкін, Д. Сакс, Дж. Стігліц, Г. Шиназі, Р.Фергюсон, М. Фут та інші представники західної економічної думки свої численні праці присвятили проблематиці концепції фінансової стабільності (причому як теоретико-методологічним засадам, так і практичним напрямам забезпечення фінансової стабільності). Крім того, серед фінансових інститутів особливо ретельно питання фінансової стабільності досліджують представники Базельського комітету з питань банківського нагляду, Ради з фінансової стабільності, Міжнародного валютного фонду, Європейського центрального банку, Європейської ради із системних ризиків тощо. Ґрунтовними є праці вчених з країн СНД – Л. Абалкіна, С. Гриняєва, П. Каллаура, І. Ларіонова, Д. Михайлова, О. Фоміна та інші. Серед вітчизняних фахівців, праці яких безпосередньо пов'язані з питаннями фінансової стабільності, можна виділити Я. Белінську, В. Гейця, С. Науменкову, Н. Стукало, Т. Унковську, Н. Шелудько та інших.

Вагоме значення для розробки проблеми дисертаційного дослідження мають праці авторів, у яких досліджуються дотичні проблеми: вдосконалення монетарної політики як невід'ємної складової фінансової політики, спрямованої на підтримку стабільності фінансової та банківської систем. Ці питання розкривають З. Васильченко, Т. Єфіменко, М. Крупка, О. Любкіна, В. Міщенко, О. Рогач та С. Шумська.

Разом із тим аналіз наукової літератури з теми дослідження дає підстави стверджувати, що невирішеним належною мірою остаточно залишається ряд теоретичних і прикладних проблем, зокрема відсутність системного визначення фінансової стабільності в частині його тлумачення в законодавчій базі; відсутність дієвої системи оцінки системних ризиків і загроз фінансової стабільності; недостатня координація діяльності економічних відомств та відсутність єдиної науково обґрунтованої методики оцінки фінансової стабільності та фінансової безпеки.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідної роботи кафедри фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка в межах комплексної держбюджетної теми «Модернізація економіки України на засадах сталого соціально-економічного розвитку: закономірності, протиріччя, ризики» № 11БФ040-01 (реєстраційний номер 0111U006456), у межах якої автором розкрито специфіку антикризового регулювання в зарубіжних країнах, обґрунтовано теоретичні підходи й уточнено критерії формування концепції фінансової стабільності.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретичних засад визначення економічної сутності фінансової стабільності та розробка практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової стабільності для досягнення фінансової безпеки України.

Відповідно до поставленої мети у дисертаційній роботі були поставлені та вирішенні наступні **завдання**:

- систематизувати теоретичні підходи до розкриття сутності фінансової стабільності як умови забезпечення фінансової безпеки;
- визначити складові фінансової стабільності та основні індикатори її оцінки;
- розглянути чинники формування та суперечності забезпечення фінансової стабільності;
- розробити інструменти імплементації зарубіжного досвіду в забезпечення фінансової стабільності в Україні;
- визначити взаємозв'язок фінансової стабільності та фінансової безпеки;
- розробити рекомендації щодо індикативної оцінки фінансової безпеки;
- встановити тенденції забезпечення фінансової стабільності за умов поглиблення фінансово-політичної кризи;

- надати пропозиції щодо розробки Державної стратегії забезпечення фінансової безпеки в умовах стабілізації економіки України.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин у процесі забезпечення фінансової стабільності України.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти формування фінансової стабільності як умови забезпечення фінансової безпеки України.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення економічної теорії, банківської справи, теорії фінансів, грошей і кредиту, сучасні концепції грошово-кредитного регулювання економіки, наукові праці вітчизняних та іноземних учених з питань фінансової стабільності та фінансової безпеки та функціонування фінансової системи в цілому.

У процесі дослідження використано комплекс загальнонаукових і спеціальних методів дослідження: аналізу та синтезу – при визначенні місця та ролі фінансової стабільності у забезпеченні фінансової безпеки; діалектичний – при розкритті сутності поняття «фінансова стабільність»; системно-структурного аналізу – при дослідженні іноземного та вітчизняного досвіду забезпечення фінансової стабільності; економіко-статистичний – при оцінці факторів впливу на стабільність фінансової системи; економіко-математичний – при вивченні сучасного стану фінансової стабільності України; історико-логічний – при визначенні тенденцій та передумов формування концепції фінансової стабільності в Україні; алгоритмічні методи – при розробці механізму оцінки фінансової стабільності України. Крім того, в процесі дослідження використовувалися метод кількісного та якісного порівняння та інші.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативні акти України, звітні дані Національного банку України; аналітичні матеріали Міністерства фінансів України та Міністерства економічного розвитку і торгівлі України; звітно-аналітична інформація Державної служби

статистики України, Незалежної асоціації банків України та Асоціації українських банків, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Ради національної безпеки і оборони України; аналітичні огляди Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Європейського центрального банку, Федеральної резервної системи США та інших міжнародних фінансових інститутів та організацій.

Наукова новизна одержаних результатів. У дисертаційній роботі одержано нові науково обґрунтовані результати, які в сукупності вирішують важливе науково-практичне завдання – досягнення фінансової стабільності задля забезпечення фінансової безпеки України. Основні наукові результати, що визначають ступінь і характер новизни досліджень, полягають у наступному:

удосконалено:

- визначення поняття «фінансова стабільність» як стану фінансової системи, за якого раціонально розподіляються та використовуються фінансові ресурси, реалізуються економічні інтереси всіх суб'єктів системи фінансових відносин, абсорбуються шоки та унеможлиблюється їх здатність чинити дестабілізуючий вплив на економіку, що є умовою забезпечення фінансової безпеки країни;

- класифікація чинників дестабілізації фінансової системи України, яка дає змогу розробити та реалізувати механізм мінімізації їх негативного впливу на економіку України та забезпечити створення передумов для досягнення фінансової стабільності, а відповідно фінансової безпеки держави, що включає забезпечення політичної стабільності, реформування законодавчої бази, подолання корупції та боротьбу з тіньовою економікою й дозволяє активізувати фінансовий та інвестиційний потенціал фізичних та юридичних осіб, шляхом запровадження економічних, організаційно-адміністративних механізмів реалізації їхніх інтересів; впровадження програм фінансової та економічної стабілізації, розроблених на основі

імплементатії зарубіжного досвіду та розширення співробітництва в межах світового економічного простору; оптимізацію економічного співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями;

- підходи до побудови багатофакторної економіко-математичної моделі лінійної регресії з урахуванням специфіки фінансової системи України, основним індикатором фінансової стабільності якої виступає кредитний дефолтний своп (CDS). При визначенні напрямів забезпечення фінансової стабільності як умови фінансової безпеки України, запропоновано використовувати багатофакторну модель, що відображатиме найтісніший взаємозв'язок волатильності кредитних дефолтних свопів (CDS) на український державний борг від впливу певних факторів – макроекономічних показників: обсягу ВВП, зовнішньоторговельного балансу, обсягів внутрішньої торгівлі, обсягу зовнішнього державного боргу, розміру заробітної плати, індексу споживчих цін.

набули подальшого розвитку:

- теоретичні засади та методика реалізації механізму забезпечення фінансової стабільності України, що дає змогу виявити та систематизувати фактори впливу на фінансову стабільність, зокрема, вплив ендогенних факторів, а саме: вразливість і суперечливість системи державного управління економікою, низький рівень довіри суб'єктів фінансової системи до урядових нововведень, суперечливість та необхідність удосконалення системи нормативно-правового регулювання, а також екзогенних, що діють поза фінансовою системою, а саме: політична дестабілізація, структурна переорієнтація економіки, військовий конфлікт на території держави;

- підходи до системи забезпечення фінансової безпеки через три взаємопов'язані блоки: інституційно-правовий, економічний, блок поєднання економічних інтересів. Інституційно-правовий блок включає в себе: реформування законодавчої бази, забезпечення політичної стабільності, необхідність перезавантаження судової та правоохоронних систем, підтримка суб'єктами фінансової системи довіри до урядових нововведень.

Економічний блок передбачає заходи з впровадження програм фінансової та економічної стабілізації, зменшення боргового навантаження на державний бюджет та надмірної залежності від міжнародних фінансових інститутів. Блок поєднання економічних інтересів передбачає збільшення довіри громадян до грошово-кредитної політики НБУ, реалізацію інтересів усіх суб'єктів системи фінансових відносин;

- теоретичні підходи до визначення закономірностей та суперечностей розвитку фінансової системи України, що дозволило виділити етапи та проаналізувати ефективність фінансової політики як стабілізаційного чинника фінансової безпеки в частині формування інформаційної бази та системи індикаторів стабільності фінансової системи, проведення її моніторингу та аналізу, стрес-тестування, формування звіту про стан фінансової системи, вироблення рекомендацій щодо коригування політики з метою посилення стабільності фінансової системи країни;

- підходи щодо забезпечення належного рівня фінансової стабільності на основі модернізації економіки України, реформування нормативно-правової та інституціональної баз, реалізації пріоритетів фінансової політики щодо створення сприятливих умов розвитку бізнесу й активізації інвестиційних процесів, оптимізації боргового навантаження на державний бюджет та залежності від міжнародних фінансових інститутів, що створює умови забезпечення економічної та політичної незалежності та визначає фінансову безпеку України.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що розроблені й запропоновані у дисертаційній роботі наукові підходи, висновки і практичні рекомендації поглиблюють розуміння сутності фінансової стабільності та мають науково-практичне значення для забезпечення фінансової стабільності в Україні. Запропоновані наукові положення, рекомендації і висновки можуть бути використані як при розробці законодавчих актів щодо забезпечення фінансової стабільності на

національному рівні, так і в навчальному процесі при викладанні економічних дисциплін.

Викладені в дисертаційній роботі висновки та пропозиції щодо методологічних засад оцінки фінансової стабільності банківського сектору використані Київським регіональним відділенням АБ «Південний» у процесі формування стратегії розвитку банку (довідка № 096-2808/3 від 13.03.2015 р.).

Основні теоретичні положення дисертаційної роботи були впроваджені у навчальний процес і використовувалися при розробці навчально-методичного комплексу, а також при читанні лекційних та проведенні семінарських занять для студентів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка з навчальної дисципліни: «Фінансова політика України в умовах глобалізації» (довідка № 013/306 від 17.06.2015 р.).

Наукові висновки та результати, зокрема, рекомендації автора щодо формування методологічних засад фінансової стабільності в Україні та розробки основних індикаторів її оцінки використані постійною комісією Київської обласної ради з питань бюджету та фінансів при підготовці аналітичних матеріалів «Програми соціально-економічного та культурного розвитку Київської області на 2016 рік» (довідка № 1220/02 від 02.09.2015 р.).

Основні положення дисертаційної роботи та результати наукових досліджень використані Державною службою фінансового моніторингу України при формуванні аналітичних матеріалів. Сформульовані пропозиції та узагальнення використані у роботі Навчально-методичного центру Держфінмоніторингу як такі, що є науково обґрунтованими і мають методичну та практичну цінність для формування засад фінансової безпеки України (довідка № 4895/0320-05 від 11.11.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Дисертація є одноосібно виконаною науковою працею.

Внесок автора в працях, у тому числі опублікованих у співавторстві, наведено в списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертації оприлюднені на засіданнях кафедри фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка та доповідалися на науково-практичних конференціях, зокрема: Всеукраїнській науково-практичній конференції «Розвиток механізмів функціонування економіки та фінансово-кредитного сектору в умовах євроінтеграційних процесів» (м. Сімферополь, 2011), Міжнародній науково-практичній конференції «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (м. Київ, 2011-2014), Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна: Економіка» (м. Київ, 2012), Міжнародній науково-практичній конференції «Актуальні проблеми в економіці та шляхи їх вирішення» (м. Одеса, 2012), Науково-практичній конференції «Фінанси інституційних секторів економіки України: стан, тенденції розвитку, практика реформування» (м. Київ, 2013), Науково-практичній конференції «Фінансова безпека України: проблеми та пріоритети забезпечення» (м. Івано-Франківськ, 2013), Міжнародній науково-практичній конференції «Банківський та реальний сектор економіки: фінансово-економічні аспекти взаємодії та перспективи розвитку» (м. Тернопіль, 2015), Міжнародній науково-практичній конференції «Моделювання та прогнозування соціально-економічних процесів» (м. Львів, 2015), Науково-практичному круглому столі «Економічна безпека України в умовах фінансової глобалізації» (м. Полтава, 2015).

Публікації. Основні положення дисертації викладено автором у 25 публікаціях загальним обсягом авторського матеріалу 6,11 д.а., у тому числі 7 статей у фахових наукових виданнях (особисто автору належить 2,99 д.а.), з яких 6 статей опубліковано у виданнях, які входять до міжнародних наукометричних баз даних Index Copernicus, EBSCO, Ulrichsweb, RePEc, DOAJ, Academic Journals Database, ResearchBib, SIS,

Індекс Google Scholar; 4 статті обсягом 1,08 д.а. – в іноземних наукових виданнях, з яких 1 стаття належить до міжнародної наукометричної бази даних Academic Journals Database, AgEcon Search, BASE, CABI Abstracts, EBSCO, DOAJ, Gale, Global Health (CABI), Google scholar, libsearch, Open J-Gate, RePEc, ResearchGate, Ulrich's Periodicals Directory, VSL Open, JournalSeek, Research Bible, Scirus; 14 публікаціях обсягом 2,04 д.а. – за матеріалами конференцій та круглих столів.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 238 сторінок друкованого тексту. Основний зміст дисертації викладено на 204 сторінках, що містять 21 таблицю (на 20 стор.) та 33 рисунки (на 31 стор.). Список використаних джерел налічує 328 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ДЕРЖАВИ

1.1 Генеза та еволюція теоретичних досліджень фінансової стабільності держави

Забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору є основою стабільності функціонування економічної системи сучасної розвиненої країни, її поступального розвитку та економічного зростання [226].

Фінансова стабільність невіддільна від характеристик фінансової системи. Оскільки фінансова система є складним системним утворенням і складається з таких елементів, як фінансові установи та організації, інфраструктурні інститути та зв'язки між ними, охоплені поняттям фінансових ринків (фондова біржа, грошовий ринок і ринок похідних фінансових інструментів), то фінансова стабільність передбачає стабільність кожного з цих елементів цієї системи. Забезпечення фінансової стабільності потребує системного підходу до всіх складових фінансової системи у їх взаємодії та під впливом зовнішніх факторів, породжених глобалізаційними процесами [82].

Поняття "фінансова стабільність" є порівняно новою для економічної науки, оскільки в минулому ринкові системи різних країн не мали того ступеня волатильності і пов'язаності, що могло загрожувати загальною дестабілізацією та істотно ускладнювало проведення ефективної фінансової і макроекономічної політики [3].

Про необхідність глибинного аналізу категорії фінансова стабільність свідчить множинність та багатогранність характерних ознак, яких вона набуває в умовах:

- 1) всеохоплюючої глобалізації економічних відносин, що перетворює світове господарство у єдиний конкурентний ринок капіталів,

робочої сили, технології, товарів та послуг, а також поглиблює платіжну та торгівельну незбалансованість, посилюючи економічну диференціацію країн;

2) значного розширення фінансових ринків за рахунок зростання кількості нових фінансових інструментів і операційних схем, що є продуктом фінансового інжинірингу [27].

Так, фінансова стабільність у науковій літературі розглядається за кількома підходами. За першим підходом фінансова стабільність розглядається як здатність фінансової системи ефективно виконувати свої фінансові функції у довгостроковому періоді та в умовах невизначеності, за другим, фінансова стабільність розглядається через призму нестабільності (див. Додаток, таблиця А1) [266].

Характеризуючи фінансову стабільність, можна відзначити, що це, насамперед, здатність території розраховуватися за своїми зобов'язаннями, а також стан економіки, при якому забезпечуються умови для ведення розширеного відтворення за рахунок власних джерел. З іншого боку, фінансова стабільність – складова частина загальної стабільності держави, яку визначають збалансованість фінансових потоків, наявність коштів, що дозволяють державі підтримувати свою діяльність протягом певного періоду часу [270].

Так П.В. Каллаур, систематизуючи підходи до пояснення категорії «фінансова стабільність», пропонує виділити три їх групи:

1. Прямі визначення (функціональний підхід). Вони включають опис функцій та інших характеристик, якими повинна володіти фінансова система в стабільному стані.

2. Зворотні визначення (негативний підхід). Фінансова стабільність трактується як відсутність фінансової нестабільності (фінансової кризи).

3. Змішаний підхід. Пояснення синтезують два перших підходи [90].

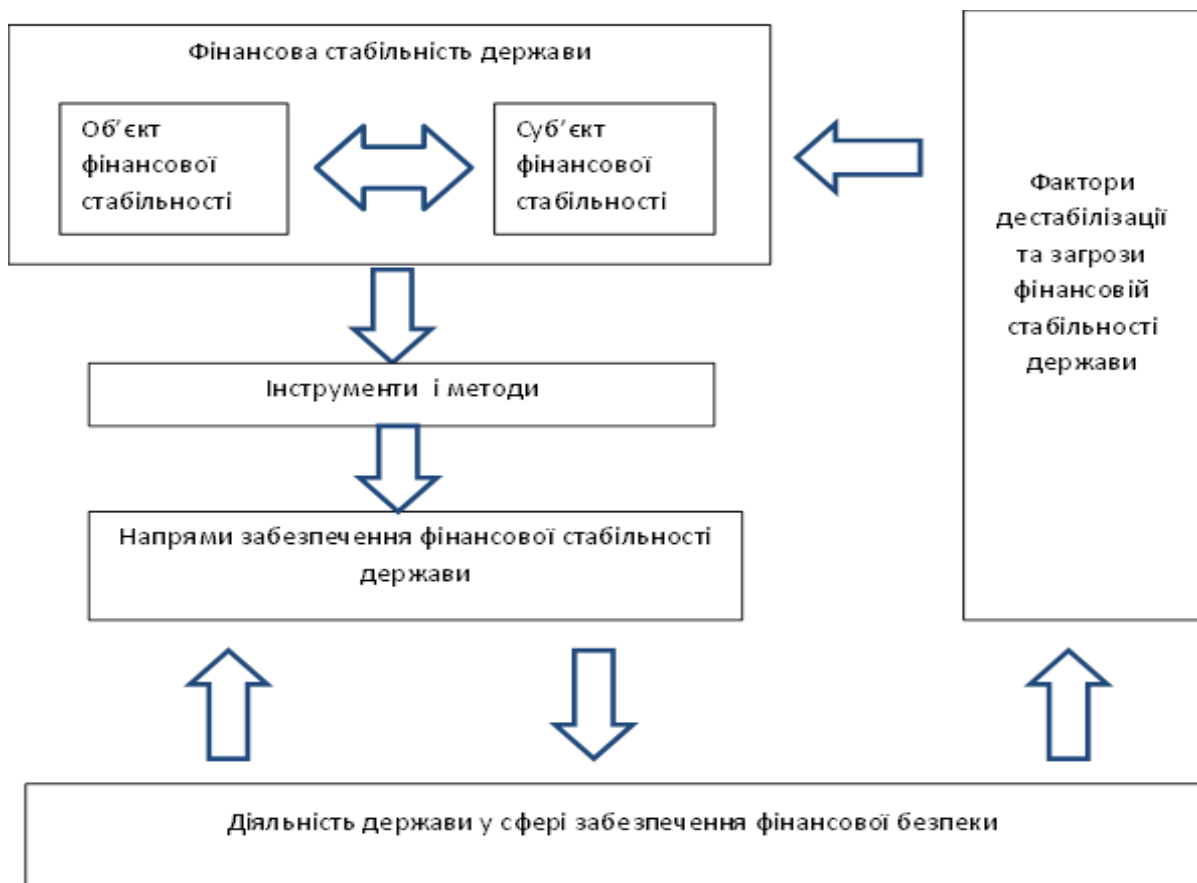


Рис. 1.1 Структура забезпечення фінансової стабільності

Джерело: побудовано на основі [266].

Під фінансовою стабільністю прийнято розуміти здатність фінансової системи одночасно задовільно виконувати три ключові функції: ефективно і безперервно сприяти міжчасовому розподілу ресурсів в економіці від власників заощаджень до інвесторів і розподілу економічних ресурсів в цілому; визначати фінансові ризики і оцінювати їх на перспективу з прийнятною точністю, а також відносно добре керувати ними; безперервно або без напруги абсорбувати фінансові та реальні економічні несподівані події або шоки. Іншими словами, фінансова стабільність передбачає стабільну роботу фінансових інститутів, ринків та інфраструктури, тобто того, що в сучасній зарубіжній економічній літературі називають фінансовою системою. У свою чергу, забезпечення фінансової стабільності полягає в запобіганні порушень фінансової стабільності (виникнення фінансових криз)

та ефективному вирішенні кризових ситуацій у фінансовій системі з найменшими втратами для неї та економіки [249].

П. В. Каллаур акцентує увагу на тому, що фінансова стабільність виступає характеристикою системи, що дозволяє їй довгостроково функціонувати не змінюючи свою структуру та зберігаючи рівновагу. Він пропонує до складу «фінансової стабільності» включати стабільність банків і небанківських фінансових посередників, фінансових ринків і платіжної інфраструктури, тобто всієї фінансової системи країни [90].

Більш комплексне визначення фінансової стабільності пропонує Г. Шиназі, який вважає, що система є стабільною у разі виконання нею трьох функцій:

- фінансова система сприяє ефективному міжчасовому розподілу та перерозподілу ресурсів;
- фінансові ризики на перспективу оцінюються з великою точністю, а також підвладні керуванню;
- стан фінансової системи, що дозволяє постійно абсорбувати фінансові та реальні економічні несподівані події та шоки [323].

Фінансова стабільність, за визначенням Європейського центрального банку, це стан, при якому фінансова система, що складається з фінансових посередників, ринків і ринкової інфраструктури, здатна витримувати фінансові дисбаланси, таким чином, пом'якшити ймовірність порушення безперервності процесів функціонування ринків, що істотно знижує ризики неефективного розподілу заощаджень і створення вигідних можливостей для інвестицій [6].

На думку Д. Криворотова, фінансова стабільність - особливий стан фінансової системи, в якому, по-перше, її основні елементи функціонують безперебійно, і, по-друге, система в цілому належним чином виконує властиві їй функції [117].

Більш комплексне визначення фінансової стабільності належить М. Футу, який посилається як на загальний стан фінансової системи, так і на

опосередковані фактори, як то довіра до фінансових інститутів. На думку М. Фути, фінансова стабільність - це стан, при якому:

- існує монетарна стабільність;
- близький до природного рівень зайнятості населення;
- довіра до діяльності більшості фінансових інститутів та ринків;
- в економіці відсутні різкі зміни цін реальних фінансових активів

[299].

Томасо Падоа-Скіоппа визначає фінансову стабільність як комплексне поняття з багатьма аспектами, а саме: «Стан, за якого фінансова система спроможна витримувати порушення і при цьому не допускати кумулятивних процесів, які можуть завдати шкоди заощадженням, інвестуванню та здійсненню платежів в економіці» [320].

У «Огляді фінансової стабільності» Бундесбанку за 2006 рік термін «фінансова стабільність» визначено як сталий стан, за якого фінансова система ефективно виконує свої економічні функції, такі як розподіл ресурсів, передання ризиків, здійснення платежів, а також здатна робити це в разі виникнення шоків, стресових ситуацій і в періоди глибоких структурних змін [26].

О. Бахолдін розглядає фінансову стабільність у переплетінні з грошовою стабільністю: “Збереження грошової стабільності забезпечує необхідні умови для досягнення фінансової стабільності, оскільки незмінність цінних пропорцій та збалансування макроекономічних параметрів є важливими передумовами стабільності економіки. Збереження фінансової стабільності, що забезпечує умови для стійкої роботи фінансових ринків та інституцій, надійного функціонування платіжної системи та системи нагляду, доцільно розглядати як передумову грошової стабільності”[15].

П. Шпіка визначає фінансову стабільність як процес, який включає достовірну оцінку фінансових ризиків та ефективну систему управління ними з використанням новаторського підходу [276].

В. В. Козюк пропонує наступне визначення: «під глобальною фінансовою стабільністю розуміємо такий розвиток фінансового сектору, який би сприяв довгостроковому зростанню глобальної економіки в цілому, забезпечив безперешкодне фінансування дефіцитів платіжних балансів із приватних джерел ... , створив рамкові умови для запобігання кризовим ситуаціям у фінансово-банківській і валютно-курсовій сферах ... » [8].

Г. Херреро та Н. Симон також пов'язують фінансову стабільність із безпосереднім функціонуванням банківської системи, а саме із виникненням банківських криз та слабкою зміною ціни активів [254].

Російський науковець В. Бурлачков розуміє фінансову стабільність як стійкість фінансових ринків і фінансових інститутів, зокрема наявність на ринку достатнього обсягу ліквідності та рівня капіталу фінансових установ для покриття можливих втрат. У такому випадку до умов забезпечення фінансової стабільності не входить стабільність цін фінансових активів, оскільки їх коливання є наслідком динамічності ринкових процесів, а отже – іманентною властивістю фінансових інструментів [24].

Фінансова стабільність – це стан економіки, що характеризується низьким рівнем дефіциту бюджету, стабільністю цін, нормалізацією фінансових потоків і розрахункових відносин, стабільністю банківської системи й національної валюти, ступенем захищеності інтересів вкладників, ринку цінних паперів, зниженням зовнішнього й внутрішнього боргу, забезпеченням фінансових умов для активізації інвестиційної діяльності [270].

Поняття фінансової стабільності розглядається Ф. Мишкіним через стан нестабільності, коли фінансова система більше не може виконувати свою роботу в управлінні обігом коштів, які мають здатність перетворюватися в інвестиції [318].

Голова Форуму Фінансової Стабільності Ендрю Крокет вважає, що фінансова нестабільність - це ситуація в якій функціонування економіки погіршується під впливом коливань цін на фінансові активи або

неспроможністю фінансових інститутів виконувати свої обов'язки, а фінансову стабільність він визначає як відсутність даної ситуації [290].

Роджер Фергюсон-мл., Член Ради Керуючих ФРС США, визначає фінансову стабільність через її протилежність - фінансову нестабільність. Поняття фінансової нестабільності для центральних банків і інших влад включає поняття ринкового провалу або екстерналій, що негативно впливають на реальну економічну діяльність. Таким чином, фінансова нестабільність визначається трьома критеріями: (1) цінами на ключові фінансові активи, які різко відхиляються від фундаментальних значень і (або) (2) збоями в функціонуванні ринків цінних паперів і доступом до кредиту всередині країни і, можливо, на міжнародному рівні, (3) сукупними витратами, істотно відхиляється від потенційного значення.

Н. Г. Вовченко дає наступне визначення поняттю «фінансова стабільність»: «фінансово стабільна система - система, в якій шоки, що відбуваються або розповсюджуються усередині фінансової системи, пов'язані з ендогенними і екзогенними причинно-наслідковими факторами, суттєво не змінюють оптимальних заощаджень та інвестиційних планів як держави, так і приватних підприємців» [13].

Серед вітчизняних фахівців, зокрема Т. Унковська системно підійшла до вивчення цього питання. Дане нею визначення фінансової стабільності: «фінансова стабільність національної економіки – це такий режим функціонування економіки, коли а) вона перебуває в динамічному стані фінансової рівноваги або б) в разі екзогенних або ендогенних шоків її відхилення від рівноваги лежить у заданих межах і вона здатна повернутися в режим фінансової рівноваги [244]. Інший вітчизняний економіст, О. Василик, лаконічно зазначає фінансову безпеку як «надійну захищеність фінансової системи від внутрішніх та зовнішніх загроз» [31].

На думку, Я. В. Белінської фінансова стабільність - властивість фінансової системи з мінімальними витратами змінювати основні характеристики розвитку відповідно до трансформацій економічної системи

та зовнішніх впливів, стратегічною метою механізму забезпечення фінансової стабільності є підтримання відповідності структури фінансової системи в цілому та кількості й якості фінансових послуг зокрема потребам фінансових інститутів та реального сектору економіки щодо обсягів, вартості, швидкості обігу і структури потоків ліквідності [17].

Схематично категорія фінансової стабільності може бути зображена наступним чином рис. 1.2.

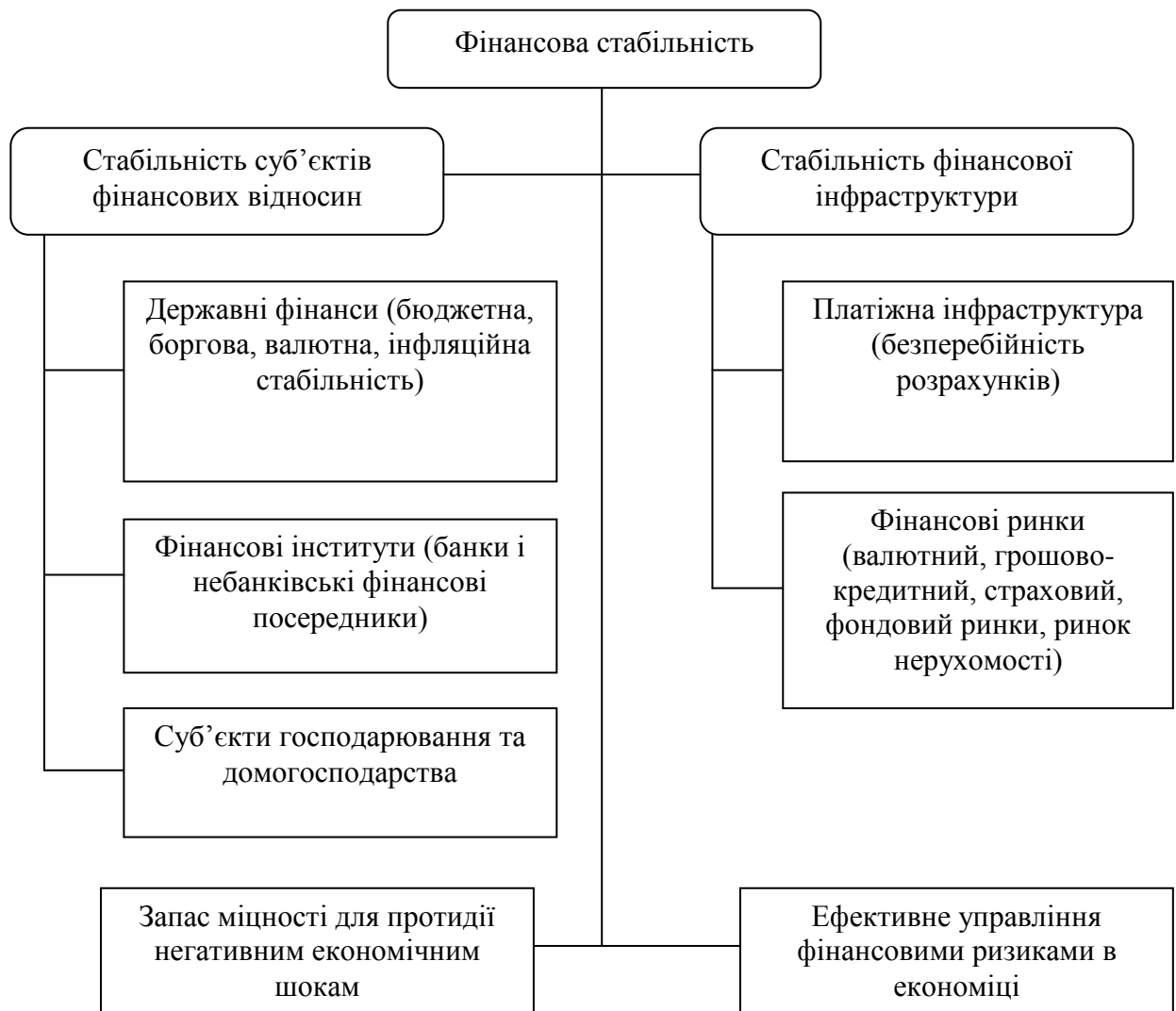


Рис.1.2 Складові фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі [145].

С. В. Науменкова зазначає, що “стабільність фінансової системи не ототожнюється з необхідністю забезпечення функціонування всіх її

елементів із максимальною ефективністю, йдеться лише про здатність обмежувати та усувати диспропорції за допомогою механізму самокоригування. Оскільки фінансова система розглядається як динамічна система, стабільність фінансової системи не приймається лише з точки зору відповідності конкретному стану, якого вона повинна досягти після певних потрясінь” [172].

На думку С. В. Міщенко фінансова стабільність відображає систему суспільних відносин між державою, фінансовими інститутами та учасниками фінансових ринків стосовно організації безперебійного, безперервного руху фінансових ресурсів у інтересах всіх учасників системи фінансових відносин [159].

М. В. Фоміна та В. В. Приходько дають наступне визначення стабільності. Стабільність – загальноприйнятий критерій сталого розвитку. Однак, якщо «стійкість – стан соціально-економічної системи, коли немає причин для порушення досягнутої рівноваги, то стабільність – це здатність системи, яка вийшла зі стійкого стану, повернутися до нього самостійно» [252].

Відповідно до Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розбудови інституційної спроможності Національного банку України» № 541-VIII від 18 червня 2015 року під фінансовою стабільністю пропонується розуміти стан фінансової системи, в якому вона здатна належним чином забезпечити можливість ефективно виконувати свої ключові функції, такі як фінансове посередництво та забезпечення здійснення платежів, і таким чином сприяти стійкому економічному зростанню, а також протистояти негативному впливу кризових явищ на економіку [215].

Проаналізувавши зарубіжні та вітчизняні підходи, ми пропонуємо наступне визначення фінансової стабільності. Під фінансовою стабільністю ми розуміємо стан фінансової системи, за якого раціонально розподіляються та використовуються фінансові ресурси, реалізуються економічні інтереси

всіх суб'єктів системи фінансових відносин, абсорбуються шоки та унеможлиблюється їх здатність чинити дестабілізуючий вплив на економіку, що є умовою забезпечення фінансової безпеки країни.

Висока чутливість фінансового сектору до шоків, його стрімкий перехід від стабільного до нестабільного стану свідчить про те, що нестабільність у фінансовому секторі набула ознак високої циклічності. Це зумовлює необхідність детального аналізу та прогнозування майбутнього його розвитку. З огляду на зазначене, своєчасне виявлення факторів ризику, які загрожують стабільному функціонуванню фінансової системи, а, відповідно, й економіці в цілому є важливим елементом забезпечення фінансової стабільності [12].



Рис.1.3 Індукція сучасної природи фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі [8].

Простежимо, яким чином фінансова стабільність пов'язана із ціновою стабільністю, фінансовими кризами, системними ризиками, фінансовою стійкістю та крихкістю банківської системи.

1. Цінова стабільність. З точки зору економічної політики держави, фінансова стабільність не є самоціллю. Разом з тим її підтримку, як і підтримку цінової стабільності, розглядають як необхідну умову для забезпечення фінансово безпеки. Більше того, в економічній теорії визнається і досвід країн, що зіткнулися з фінансовою кризою. Він підтверджує, що порушення фінансової стабільності веде до уповільнення темпів економічного зростання і втрат державного бюджету.

Цінова стабільність і фінансова стабільність є складовими елементами макроекономічної стабільності держави [128].

В економічній літературі часто згадується існування взаємозв'язку між ціновою і фінансовою стабільністю. Погляди на співвідношення цінової та фінансової стабільності розділилися на дві точки зору. Відповідно до першої, цінова стабільність є достатньою умовою для фінансової стабільності. Прихильники другої точки зору відзначають недостатність цінової стабільності і стверджують, що періодичне накопичення фінансових дисбалансів впливає на динаміку виробництва та інфляцію. Вони вважають, що органи грошового регулювання повинні бути готові коригувати монетарну політику з метою протидії наростанню дисбалансів у фінансовій системі в ситуаціях, коли інфляційний тиск у короткостроковому періоді не проявляється.

Міжнародний досвід останніх десятиліть показує, що цінова стабільність є необхідною, але недостатньою умовою фінансової стабільності. Отже, цілі монетарної та фінансової стабільності можна розглядати як рівнозначні цільові орієнтири економічної політики. При цьому підтримка монетарної стабільності сприяє в довгостроковій перспективі досягненню фінансової стабільності, і навпаки. Можливість одночасного забезпечення монетарної та фінансової стабільності в

короткостроковому плані залежить від поточного рівня цінової стабільності та стійкості банківської системи, характеристик трансмісійного механізму, довіри до банківської системи і національної валюти, гнучкості режимів монетарної і фінансової політики [199].

2. Фінансова криза. Фінансова криза сама по собі – явище комплексне, яке може бути представлене різними трактуваннями. Наприклад, згідно з визначенням Ф. Мишкіна “фінансова нестабільність виникає, коли шоки, які діють на фінансову систему, перешкоджають інформаційному потоку таким чином, що фінансова система не може більше виконувати свою роботу щодо спрямування грошових коштів туди, де є можливості для продуктивних інвестицій” [318].

3. Системний ризик. Поняття “системний ризик” близьке до поняття “фінансова дестабілізація”, оскільки зачіпає всю або значну частину фінансової системи. Системний фінансовий ризик може визначатися як ймовірність настання такої події, яка викличе “втрату економічної вартості або довіри в істотній частині фінансової системи з одночасним збільшенням невизначеності щодо неї, яка є досить суттєвою, щоб спричинити значний негативний ефект на реальну економіку”.

Раніше вважалося, що системний ризик проявляється у вигляді “ефекту доміно” або “ефекту зараження” фінансової системи, коли фінансові проблеми одного банку поширюються на інші банки внаслідок розвитку міжбанківського кредитування або виникнення паніки серед вкладників всіх банків. Внаслідок появи більш досконалих механізмів захисту фінансових інтересів вкладників і прискорення економічної глобалізації в даний час на перший план виходять інші джерела системного ризику: схильність фінансового сектору до макроекономічних ризиків, наявність загального кредитора або схожого ризик-профілю у фінансових посередників.

4. Фінансова стійкість. В окремих випадках термін “financial stability” перекладається українською мовою як фінансова стійкість. Проте, на нашу думку, фінансова стабільність і фінансова стійкість є різними поняттями.

Поняття “фінансова стабільність” є більш широким і припускає, що фінансова система функціонує в стані рівноваги, зберігаючи незмінною свою структуру. У той же час під фінансовою стійкістю слід розуміти властивість фінансової системи повертатися до рівноважного стану після припинення негативного впливу, що вивело її з цього стану.

Таким чином, фінансова стабільність припускає рівновагу фінансової системи, а фінансова стійкість - тільки прагнення до рівноваги, і її досягнення можливе лише за відсутності негативних шоків [265].

5. Крихкість фінансової системи і її протистояння негативним зовнішнім впливам або шокам. Під крихкістю фінансової системи ми розуміємо такий її стан, в якому вона є негнучкою до негативних впливів і навіть за незначних негативних шоків переходить в стан фінансової дестабілізації. Характерною особливістю даного стану є те, що у фінансової системи відсутній “запас міцності”. Причиною крихкості фінансової системи може стати порушення балансу між стабільністю і вразливістю усередині фінансової системи в результаті накопичення надмірних ризиків і появи інших вразливостей або зниження “запасу міцності” фінансової системи в результаті сильної або тривалої дії зовнішніх факторів [129].

Необхідно зауважити, що при оцінці фінансової стабільності основна увага зазвичай приділяється фінансовому сектору (фінансовим інститутам, ринкам і інфраструктурі), саме оцінка стану балансів фінансових посередників дозволяє судити не тільки про стійкість фінансових інститутів, а й певною мірою про стійкість фінансового становища їх контрагентів (підприємств, населення, органів державного управління) [128]. Проте, забезпечення фінансової стабільності на національному рівні неможливе без узгодження відповідних рішень і регулюючих інструментів з наднаціональними нормами регулювання, зокрема у сфері функціонування фінансового ринку.

1.2 Складові фінансової стабільності та індикатори її оцінки

Проблема забезпечення фінансової стабільності виникла як одне з першочергових завдань економічної політики в останні десятиріччя і об'єктивно зумовлена зростанням інтенсивності фінансових криз та перманентним накопиченням ризиків та дисбалансів у фінансовій системі. Важливим аспектом є розробка конкретних рекомендацій у напрямі підвищення стійкості фінансових ринків та вживання заходів щодо ефективного управління та обмеження спекулятивних тенденцій на фінансових ринках [17].

На думку А. Пригожиної, старшого спеціаліста Представництва Світового банку в Україні, Білорусі та Молдові, слід виділяти чотири ключові елементи системи фінансової стабільності (Рис.1.4).

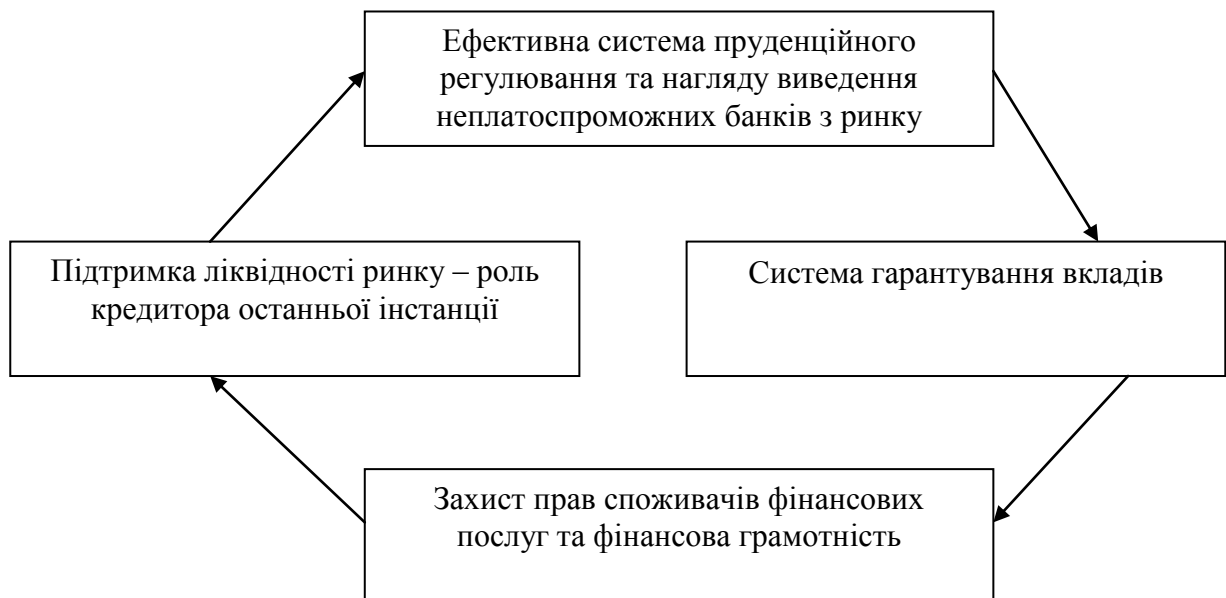


Рис.1.4 Основні елементи фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі [46].

Але така структура фінансової стабільності характерніша для забезпечення виключно банківського сектору, а не для всієї фінансової системи.

Вважаємо за необхідне зазначити, що саме макропруденційний аналіз є найважливішим елементом фінансової стабільності. На нашу думку, змістовнішим та виваженішим підходом до структуризації фінансової стабільності є позиція Т. О. Маринич, що пропонує виокремити чотири основні складові:

1. Стабільність суб'єктів фінансових відносин.
2. Стабільність фінансової інфраструктури.
3. Запас міцності для протидії негативним економічним шокам.
4. Ефективне управління фінансовими ризиками в економіці [144].

Для розуміння сутності цих складових треба детальніше розглянути кожний елемент окремо. Так, аналізуючи стабільність суб'єктів фінансових відносин, виокремлюють три основні групи учасників:

1. Державні фінанси розглядаються у аспекті бюджетної, інфляційної та валютної стабільності.
2. Суб'єкти господарювання та домогосподарства.
3. Фінансові інститути (банківські та парабанківські фінансові посередники).

Стабільність фінансової інфраструктури розглядається також у контексті платіжної інфраструктури та фінансових ринків. Так, платіжна інфраструктура допомагає зосередити увагу на безперебійності розрахунків, що дасть змогу постійно функціонувати фінансовій системі без будь-якого збою, а відповідно, ефективно і постійно[46].

До основних факторів нестабільного розвитку можна віднести:

1. Циклічність розвитку економіки, періодичний прояв криз. Це основна причина нестабільного економічного зростання. Незважаючи на антикризове державне регулювання, спад ВВП під час криз спостерігається практично у всіх країнах. Для подолання негативних наслідків важливо компенсувати втрати ВВП під час підйому.

2. Зниження економічного, ресурсного, науково-технічного потенціалу країни. Руйнування ресурсів може відбуватися у зв'язку з наступними

обставинами: війни й народні хвилювання, епідемії, природні катастрофи, техногенні аварії та ін.

3. Помилки при виборі стратегії розвитку економіки. Уряд може значну частину коштів витратити на озброєння, погашати борги, реалізовувати дорогі проекти та ін.

4. Порушення оптимальних пропорцій розподілу ВВП. Для забезпечення економічного зростання в майбутньому доводиться жертвувати поточним споживанням [148].

При розробці критеріїв фінансової стабільності можна використовувати методики (програми оцінки фінансового сектора), розроблені:

- МВФ і Світовим банком (Програма оцінки фінансового сектора - FSAP);
- Комітетом при Банку міжнародних розрахунків (Базельський комітет з питань банківського нагляду);
- ОЕСР, Міжнародною організацією регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO), Міжнародною асоціацією органів страхового нагляду (IAIS), Радою з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB);
- Радою з фінансової стабільності (координатор повноважних представників національних центральних банків, міністерств фінансів і регуляторів фінансових ринків найбільш розвинених країн світу, а також провідних міжнародних фінансових організацій Групи 20) та ін. [74].

Так, Програма оцінки фінансового сектора (FSAP) є елементом, що надає інформацію для нагляду МВФ в області стабільності фінансового сектора і являє собою поглиблений аналіз фінансового сектора країни. В останні роки вона стала невід'ємною частиною нагляду щодо держав-членів з системно значущим фінансовим сектором, тобто тих, в яких фінансова нестабільність може зробити істотний вплив на інші країни.

У країнах, що розвиваються, і країнах з ринком, що формується оцінки FSAP зазвичай проводяться спільно зі Світовим банком і включають два компоненти: оцінку фінансової стабільності, яка є основним обов'язком

МВФ, і оцінку фінансового розвитку, яка курується Світовим банком. У 2010 році оцінка фінансової стабільності в рамках FSAP стала обов'язковою частиною консультацій відповідно до Статті IV для 25 держав-членів з системно значущими фінансовими секторами і повинна проводитися кожні п'ять років. Аналіз факторів уразливості був поліпшений завдяки введенню матриці оцінки ризиків, розширенню охоплення стрес-тестів з включенням в них більш широкого набору ризиків, триваючому прогресу в аналізі вторинних ефектів та охопленням макропруденційних основ і систем фінансового захисту [49].

Таким чином, індикатори фінансової стабільності – це індикатори, які використовують для моніторингу загального стану і стабільності фінансових інституцій та ринків, а також, відповідно, їхніх клієнтів та учасників [129].

Спираючись на ідею відбору індикатора як сигнального або попереджувального базується на моніторингу змін показника, поведінка якого має аномальний характер перед кризою, тоді як у стабільні періоди демонструє нормальну, стійку поведінку, МВФ у 1999 р. разом із національними банками розпочав розробку методології побудови індикаторів фінансової прозорості (Financial Soundness Indicators, FSIs). У такий спосіб визначаються їх порогові значення, в межах яких зберігається фінансова стабільність. Обрані в процесі дослідження 39 індикаторів були розподілені на дві групи. До першої (12 індикаторів) було віднесено показники стану банківської системи (адекватність капіталу, якість активів, доходи і прибутковість, ліквідність, підвладність валютному ризику) (табл. 1.1). Інші 27 індикаторів були віднесені до другої групи, що включає показники стану небанківських фінансових інститутів, домогосподарств, фінансових ринків і ринку нерухомості (Додаток Б). Таким чином, показники розвитку фінансового та реального секторів економіки були ув'язані в одну систему, що відображає внутрішні та зовнішні взаємозв'язки фінансової системи. Нині ця система використовується більшістю центральних банків зарубіжних країн, у тому числі – НБУ.

Індикатори фінансової прозорості – це нова сфера економічної статистики, що охоплює індикатори поточного стану фінансових установ країни та їх контрагентів – корпорацій та домогосподарств. Зручність використання системи індикаторів фінансової прозорості пов'язана з тим, що вони можуть використовуватися як для експертних оцінок фінансової стабільності, так і у стрес-тестуванні, результати якого, у свою чергу, слугують додатковим прогностичним індикатором фінансової стабільності [18].

Так аналіз вразливих місць фінансової системи за ІФС включає:

1) розширений набір показників (12 основних та 10 рекомендованих) щодо діяльності депозитних корпорацій, які оцінюють достатність капіталу банківських установ, якість і структуру активів та зобов'язань, ліквідність, рентабельність, кредитні та ринкові ризики;

2) показники, що характеризують рівень розвитку інших фінансових корпорацій (страхових компаній, пенсійних, інвестиційних фондів, дилерів цінних паперів та інших фінансових посередників) через співвідношення їх активів до сукупних активів фінансової системи і до ВВП;

3) індикатори стабільності нефінансових корпорацій (корпоративних клієнтів банківських установ), які визначають боргове навантаження, рентабельність капіталу, спроможність погашати відсотки і основну суму боргу, здатність до валютного ризику та динаміки банкрутств у цьому сегменті;

4) індикатори стабільності домогосподарств (приватних клієнтів фінансових установ), які обраховують відношення загальної суми заборгованості за споживчими та іпотечними кредитами до ВВП, співвідношення витрат на обслуговування цих кредитів і загальних доходів домогосподарств;

5) показники ринкової ліквідності, які оцінюють функціонування ринку цінних паперів, валютного та інших значущих для банківської ліквідності ринків;

б) параметри ринку нерухомості, а саме ціни на комерційну та житлову нерухомість і питому вагу іпотечних кредитів у сукупних кредитах [21].

Таблиця 1.1

Показники фінансової стабільності: основний набір

Депозитні організації:	
Достатність капіталу	Регулятивний капітал до зважених на ризик активів
	Регулятивний капітал 1-го рівня до зважених на ризик активів
	Недіючі позики мінус резерви до капіталу
Якість активів	Недіючі позики до сукупних бруто-позик
	Секторальний розподіл позик до сукупних позик
Прибутки та прибутковість	Дохідність активів
	Дохідність капіталу
	Відсоткова маржа до бруто-доходу
	Невідсоткові витрати до бруто-доходу
Ліквідність	Ліквідні активи до сукупних активів (коефіцієнт ліквідності активів)
	Ліквідні активи до короткострокових зобов'язань
Чутливість до ринкового ризику	Чиста відкрита позиція в іноземній валюті до капіталу

Джерело: побудовано автором на основі [129]

Тим часом процеси фінансової інтеграції сформували нові вимоги до індикаторів фінансової стабільності. Очевидно, що за інтегрованих фінансових систем доцільніше використовувати агреговані індикатори. З цих причин у 1999 р. Європейська система центральних банків (European System of Central Banks, ESCB) розпочала власний проект щодо забезпечення стабільності банківського сектору в ЄС на основі розробки методології макропруденційних індикаторів (macroprudential indicators, MPIs) (табл.1.2). Отримана система макропруденційних індикаторів відрізняється від системи показників фінансової прозорості МВФ більшою кількістю категорій індикаторів. Це дозволяє як оцінити стан фінансової системи ЄС і виявити її найбільш вразливі сектори, так і дослідити умови її розвитку. Водночас, оскільки індикатори MPIs є агрегованими і публікуються на консолідованій основі (як правило, для 7 країн ЄС), то контроль за фінансовою стабільністю

окремих країн має певні ускладнення. З цих причин існує потенційна можливість пропустити наростання кризових тенденцій в окремій країні.

Таблиця 1.2

Макропруденційні індикатори, розроблені ЄЦБ

Категорія	Сфера і кількість індикаторів
I. Внутрішні фактори	
1. Прибутковість (profitability), якість балансу (balance sheet quality) адекватність капіталу (capital adequacy)	<p>38 індикаторів – показники доходу і витрат, структурні показники, ефективність, рентабельність (income and cost developments and composition, efficiency, profitability, income and costs as percent of total assets)</p> <p>18 балансових індикаторів – структура активів і зобов'язань тощо (balance sheet – coverage as share per the banking sector, asset and liability composition; off-balance sheet items)</p> <p>18 індикаторів – адекватність капіталу, якість активів, ліквідність тощо (capital adequacy, asset quality, provisions)</p>
2. Попит і пропозиція як умови конкуренції (demand and supply (competitive) conditions)	7 індикаторів – середні і граничні значення процентних ставок тощо (interest receivable and interest payable, average margin and overall margin)
3. Концентрація ризиків (risk concentrations)	<p>25 індикаторів – зростання кредиту і його галузева концентрація, обсяг наданих кредитів в економіку, обсяг наданих нових кредитів, позики нефінансовим організаціям і промисловості (credit growth and sectoral concentration, aggregate lending, aggregate new lending, lending to non-MFI private sectors, industry exposures)</p> <p>18 індикаторів, що характеризують структуру активів – дохід від активів, обсяг високоліквідних активів, валютна і термінова структура кредитного портфеля, глобальні кредитні ризикові позиції (composition of other assets – aggregate fixed income securities holdings, aggregate equity holdings, aggregate balance sheet, currency and maturity structure of domestic lending, global credit exposures)</p> <p>14 індикаторів ризиків ліквідності (liquidity risk) – підвладність ризикам 15 країн ЄС від нових членів (exposures of EU-15 to new EU member countries), ризики з боку трансформаційних і країн, що розвиваються (exposures towards emerging and developing countries), ринкові ризики (market risk exposures)</p>
4. Ринкові оцінки ризиків (market assessment of risks)	8 індикаторів – індекс банківських акцій (all bank share price index), ринковий спред (yield spread), банківські рейтинги (bank rating), відстань до дефолту (distance to default of major EU banks)

Продовження таблиці 1.2.

Категорія	Сфера і кількість індикаторів
II. Зовнішні фактори	
5. Фінансова вразливість (financial fragility)	15 індикаторів – загальний борг (total debt), корпоративний борг (corporate sector), борг домогосподарств (household total debt), схильність до заощадження (household saving ratio), середні значення очікування дефолту для промисловості (median expected default frequencies for key industries)
6. Динаміка цін на фондові цінності (asset price developments)	5 індикаторів – фондові індекси (stock indices), ціни на нерухомість (real estate prices)
7. Циклічні та монетарні умови (cyclical and monetary conditions)	10 індикаторів – темпи зростання ВВП та його компонентів (rate of growth of GDP and its components), динаміка безробіття (developments in unemployment), процентні ставки (interest rates), валютні курси (exchange rates), індекс споживчих цін (consumer price index)
III. Фактори фінансового середовища (CONTAGION FACTORS)	
8. Міжбанківський ринок (interbank markets)	3 індикатори – міжбанківські зобов'язання (interbank liabilities), частка активів 3 або 5 банків з найбільшими міжбанківськими позиціями (share of assets of 3 and 5 banks with the largest interbank exposures)

Джерело: побудовано автором на основі [18]

Окрім вищеперерахованих індикаторів фінансової стабільності дослідники виділяють наступні.

Таблиця 1.3

Індикатори фінансової нестабільності за Б.Ейхенгріном і А. Роузом

Група	Показник
1. Показники, що характеризують зв'язок фінансової системи зі світовою економікою	1.1. Обсяг міжнародних золотовалютних резервів у відсотках від обсягу імпорту за місяць. 1.2. Зовнішній борг у відсотках до ВВП. 1.3. Сальдо рахунку поточних операцій у відсотках до ВВП. 1.4. Реальний обмінний валютний курс
2. Внутрішні макроекономічні індикатори	2.1. Бюджетний дефіцит (профіцит) у відсотках до ВВП. 2.2. Темпи зростання внутрішнього кредиту. 2.3. Обсяги реального ВВП на душу населення
3. Зовнішні змінні	3.1. Світова відсоткова ставка як середньозважена заставками зовнішніх запозичень розвинених країн. 3.2. Темпи зростання ВВП у країнах ОЕСР

Джерело: побудовано автором на основі [129]

Методика визначення фінансової нестабільності за Б. Ейхенгріном і А. Роузом (табл.1.3) має як переваги, так і недоліки. Основними перевагами її є масштаб охоплення сфер діяльності держави, виявлення глобальних факторів впливу на фінансову стійкість – порівняння фінансових показників країни дослідження із іншими країнами. Недоліком є складність розрахунку показників групи «Зовнішні змінні», неповний аналіз банківської та зовнішньоторговельної діяльності держави, що є вагомим фактором впливу на стійкість фінансової системи [137].

У свою чергу вчені Інституту економічної політики імені Є. Т. Гайдара розробили власну систему моніторингу фінансової стабільності на основі застосування методології кількісного аналізу попереджувальних індикаторів (табл.1.4).

Усі показники були умовно згруповані у п'ять груп (темпи економічного зростання, платіжний баланс, процентні ставки, грошові індикатори, індекс тиску на валютний ринок). Були розраховані порогові значення індикаторів і розроблена методологія розрахунку зведеного індексу фінансової стабільності, яка дозволяє оцінити вірогідність виникнення фінансової нестабільності в наступному кварталі [18].

Так, темп економічного зростання є ключовим показником економічної динаміки, що дозволяє судити про те, наскільки успішно розвивається економіка. Передбачається, що зниження темпу зростання економіки знижує здатність національних позичальників розплачуватися за своїми боргами і, отже, збільшує кредитний ризик.

Показники платіжного балансу дозволяють відслідковувати наближення зовнішніх шоків і своєчасно попереджати про підвищення ймовірності валютної кризи. Зокрема, зростання відношення сальдо поточного рахунку платіжного балансу до ВВП зазвичай тягне за собою значний приплив у країну експортної виручки, яка поглинається фінансовою системою.

У той же час значний дефіцит поточного рахунку може сигналізувати про зростання ймовірності валютної кризи і про зниження ліквідності фінансової системи. Крім того, різке зниження золотовалютних резервів або зростання зовнішнього боргу також розглядаються як явні ознаки підвищення фінансової нестабільності.

Таблиця 1.4

Компонентна характеристика груп індикаторів фінансової стабільності за методикою Інституту економіки перехідного періоду РФ

Група	Показник
1. Темпи економічного зростання	1.1. Темпи зростання ВВП. 1.2. Обсяги промислового виробництва. 1.3. Відношення сальдо держбюджету до ВВП. 1.4. Відношення прямих іноземних інвестицій до ВВП
2. Показники платіжного балансу	2.1. Сальдо поточного рахунку платіжного балансу. 2.2. Відношення золотовалютних резервів до ВВП. 2.3. Зовнішній борг. 2.4. Реальний ефективний обмінний курс. 2.5. Відкритість національної економіки, умови торгівлі. 2.6. Відплив капіталу
3. Відсоткові ставки	3.1. Реальна відсоткова ставка. 3.2. Різниця між внутрішньою і зовнішньою відсотковими ставками. 3.3. Співвідношення ставок за кредитами та депозитами
4. Грошові індикатори	4.1. Темпи інфляції. 4.2. Забезпеченість грошової маси золотовалютними резервами. 4.3. Відношення внутрішнього кредиту до ВВП. 4.4. Темп зростання депозитів у реальному вираженні
5. Індикатор тиску на валютний ринок	5.1. Середньозважений показник потенційної зміни валютного курсу

Джерело: побудовано автором на основі [18].

Процентні ставки є фундаментальною характеристикою фінансового ринку. Їх динаміка дозволяє відслідковувати стабільність фінансової системи і завчасно виявляти виникаючі проблеми.

Найважливішим показником цієї групи є реальна процентна ставка. Зростання реальної процентної ставки підвищує нестабільність фінансової системи, сприяє зростанню показника непрацюючих позик. У той же час стійко негативна реальна процентна ставка свідчить про наявність диспропорцій у фінансовій системі, однією з причин яких може бути спроба

органів грошово-кредитного регулювання зафіксувати номінальну процентну ставку.

Одним з важливих індикаторів групи «Грошові індикатори» є ставлення депозитів до грошової маси. Зниження даного показника може свідчити про зниження довіри до банківської системи і привести до виникнення кризи ліквідності. В той же час зменшення розглянутого індикатора може сигналізувати про те, що небанківські фінансові інститути більш ефективні.

Відношення кредитів до депозитів може ілюструвати здатність банківської системи отримати кошти, необхідні для задоволення попиту на кредити. Нарешті, грошовий мультиплікатор також здатний сигналізувати про нестабільність фінансової системи. Значне зростання мультиплікатора може бути ознакою ослаблення процедури відбору позичальників комерційними банками.

Для моніторингу ситуації на валютному ринку в число індикаторів - був включений індекс «тиску на валютний ринок». Даний індекс є агрегованим показником, що дозволяє оцінити стабільність курсу національної валюти в найближчому майбутньому.

Такий індекс являє собою середньозважене трьох показників:

- 1) темпу приросту курсу національної валюти за місяць;
- 2) темпу приросту золотовалютних резервів (із зворотним знаком);
- 3) рівня процентної ставки [177].

Вітчизняні дослідження індикаторів фінансової стабільності відрізняються здебільшого якісним підходом оцінювання кризових явищ. Визначення, аналіз і порівняння з граничними значеннями показників проводиться в основному на базі експертних оцінок та методу аналогій (встановлення граничних значень на рівні загальноприйнятих у світі або на рівні значень відповідних індикаторів у країнах, близьких за рівнем економічного розвитку).

Для деяких показників використовують нормативний метод, з а яким граничне значення індикатора встановлюється на рівні, що відповідає цілям макроекономічної політики [145] (див. Додатки К, Л, М).

Таким чином, феномен фінансової стабільності має багатобічний і комплексний характер: не існує фінансової стабільності не лише без стабільності фінансових інститутів і фінансових ринків, а й також без бюджетної стабільності, стабільності платіжного балансу, фінансової стабільності реального сектора (не фінансових фірм, домогосподарств, товарних ринків) та інших елементів. Якщо різко знижується платоспроможність ключових підприємств реального сектора і відбувається спад виробництва, що, в свою чергу, спричиняє зростання безробіття і неплатоспроможність домогосподарств, то це неминуче позначається на стані банківської системи і призводить до фінансової дестабілізації. Якщо у платіжному балансі нагромаджуються диспропорції, які істотно відхиляють його від стану рівноваги, це може призвести до дестабілізації валютного ринку, до валютної та фінансової кризи.

1.3 Фінансова стабільність як чинник забезпечення фінансової безпеки держави

Важливою передумовою стабільного розвитку економіки є наявність ефективного механізму фінансового забезпечення потреб суб'єктів, діяльність яких відбувається на різних рівнях її функціонування. Сукупність відносин, спрямованих на створення умов для безперервного обігу фінансових інструментів між економічними суб'єктами, в узагальненому вигляді утворює фінансову систему. Динамічний розвиток світового фінансового простору призводить до ускладнення фінансових механізмів, виникнення нових видів фінансових інструментів, організацію нових форм фінансового співробітництва. Все зазначене викликає потребу удосконалення

організації фінансової системи, зростання ефективності її функціонування у частині забезпечення оптимального перерозподілу фінансових ресурсів з метою створення стабільного фінансового підґрунтя для реалізації найважливіших соціально-економічних функцій, покладених на її ключових суб'єктів.

Головною умовою розвитку держави в ринкових умовах, на інноваційних засадах є належний рівень фінансового забезпечення, критерієм якого виступає фінансова безпека. Фінансова безпека як складова економічної безпеки держави відіграє важливу роль у формуванні фінансово-кредитної сфери держави.

Поняття фінансової безпеки так само широке, як, власне, і тлумачення фінансів як економічної категорії. Сучасні уявлення про феномен безпеки надзвичайно різноманітні. По-перше, безпека розуміється як відсутність небезпеки. По-друге, безпека розглядається як властивість системи. В основі даного розуміння - припущення про природну захищеність будь-якої системи (починаючи від елементарних частинок і атомів до людини і далі) від руйнівного впливу будь-яких сил. По-третє, безпека розуміється як специфічна діяльність. Діяльнісного розуміння безпеки дотримуються багато дослідників, хоча і по-різному визначають характер цієї діяльності [222].

Наявні формулювання відображають лише окремі її аспекти й не можуть претендувати на її однозначне та виключне трактування. Фінансову безпеку розглянуто під різними кутами, а саме:

— із позицій ресурсно-функціонального підходу, фінансова безпека — захищеність фінансових інтересів суб'єктів господарювання на всіх рівнях фінансових відносин; забезпеченість домашніх господарств, підприємств, організацій та установ, регіонів, галузей, секторів економіки держави фінансовими ресурсами, достатніми для задоволення їхніх потреб і виконання відповідних зобов'язань;

— із погляду статички, фінансова безпека - такий стан фінансової, грошово-кредитної, валютної, банківської, бюджетної, податкової,

інвестиційної, митно-тарифної й фондової систем, які характеризуються збалансованістю, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних впливів, здатністю попередити зовнішню фінансову експансію, забезпечити ефективне функціонування національної економічної системи й економічне зростання;

— у контексті нормативно-правового регламентування фінансова безпека передбачає створення таких умов функціонування фінансової системи, за яких, по-перше, фактично відсутня можливість спрямовувати фінансові потоки в незакріплені законодавчими нормативними актами сфери їх використання й, по-друге, до мінімуму знижена можливість зловживання фінансовими ресурсами [5].

Фінансова безпека є однією зі складових економічної безпеки держави, яка, в свою чергу, є пріоритетним елементом національної безпеки. Фінансова безпека держави є багатоаспектним явищем, її стан динамічно змінюється, тому потрібно здійснювати ретельний моніторинг фінансової системи, а також вивчати проблеми, що виникають під впливом реформування національної економіки, регіоналізації і глобалізації світової економіки, інтернаціоналізації фінансових потоків тощо [3].

Ряд авторів розглядають фінансову безпеку як певний стан фінансової системи держави, при якому показники, які його характеризують, не перевищують гранично допустимих значень, забезпечуючи таким чином нормальне функціонування всієї економіки країни відповідно до цілей проведеної економічної політики [62].

В. І. Шевчун зазначає, що фінансова безпека повинна бути визначена створенням умов, спрямованих на стале, надійне функціонування фінансової системи держави або її територіально-адміністративних утворень, які здатні запобігти виникненню дефолту та фінансової кризи [266].

На думку Е. А. Олейникова фінансова безпека - це стан фінансів і фінансових інструментів, при якому забезпечується гарантований захист національних економічних інтересів, гармонійний і соціально спрямований

розвиток національної економіки, фінансової системи і всієї сукупності фінансових відносин і процесів у державі, готовність і здатність фінансових інститутів до підтримки соціально-політичної стабільності суспільства (при цьому формуються необхідні і достатні економічний потенціал і фінансові умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи навіть при найбільш несприятливих варіантах розвитку внутрішніх і зовнішніх процесів і успішного протистояння внутрішнім і зовнішнім загрозам фінансової безпеки) [280].

У сучасному економічному словнику фінансова безпека визначається як створення умов стійкого, надійного функціонування фінансової системи країни, держави, регіону, що запобігають виникненню фінансової кризи, дефолту, деструкції фінансових потоків, збоїв у забезпеченні основних учасників економічної діяльності фінансовими ресурсами, порушенні стабільності грошового обігу [218].

В. В. Бурцев визначає фінансову безпеку як найважливіший елемент економічної безпеки країни, тобто такий стан економіки, при якому забезпечується формування позитивних фінансових потоків держави в обсягах, необхідних для виконання його завдань і функцій. На його думку, в сучасних умовах вплив геофінансів, світових фінансових систем на окремо взяту державу переходить на якісно інший рівень [25].

Сутність фінансової безпеки, у загальному й цілому, можна визначити як стан економіки, при якому забезпечується формування позитивних державних фінансових потоків в обсягах, необхідних для виконання державних завдань і функцій. Фінансова безпека повинна бути забезпечена політичними, економічними й правовими механізмами й коштами, які зобов'язані створювати сприятливі умови для ефективного й безпечного функціонування всієї економіки, але в першу чергу її фінансової системи.

Так, усі елементи фінансової системи, і особливо фінансово-кредитну сферу, супроводжують загрозових масштабів тіньові механізми, які здатні негативно впливати на ефективність і конкурентоспроможність,

збалансованість фінансів, достатню ліквідність активів і наявність необхідних грошових, валютних, золотих резервів [279]. Фінансова безпека держави - це основна умова його здатності здійснювати самостійну фінансово-економічну політику у відповідності зі своїми національними інтересами через забезпечення стійкості економічного розвитку держави та платіжно-розрахункової системи; нейтралізацію впливу світових фінансових криз і навмисних дій зарубіжних держав, світових транснаціональних компаній, тіньових структур на національну економічну та соціально-політичну систему; запобігання великомасштабному перетину капіталу за кордон, «втечі капіталу» з реального сектора економіки і конфліктів між владою різних рівнів з приводу розподілу і використання ресурсів національної бюджетної системи; залучення і використання найбільш оптимального для економіки країни коштів іноземних запозичень; попередження злочинів та адміністративних правопорушень у фінансових правовідносинах [66].

Для сучасної російської економічної думки характерним є широке розуміння поняття фінансової безпеки з акцентом на націленість фінансової системи на економічний розвиток. Зокрема має певну рацію підхід, запропонований у роботі Г. Вечканова, де фінансова безпека не виділяється як окрема складова економічної безпеки, натомість розглядається вплив фінансової системи (до якої автор відносить податкову, бюджетну та грошово-кредитну системи) на економічну безпеку в цілому [37].

Взаємозв'язок фінансової безпеки та економічного розвитку покладено в основу визначення А. Сухорукова, згідно з яким фінансова безпека – це захищеність держави у фінансовій сфері або такий стан бюджетної, податкової та грошово-кредитної систем, який гарантує спроможність держави ефективно формувати, зберігати від надмірного знецінення та раціонально використовувати фінансові ресурси країни для забезпечення її соціально-економічного розвитку та обслуговування фінансових зобов'язань [237].

О. І. Барановський розглядає фінансову безпеку як складну багаторівнева система, що охоплює проблеми грошового обігу та інфляції, обігу валютних коштів, заборгованості держави, бюджетної безпеки, інвестиційної діяльності тощо [13].

Фінансову безпеку будь-якої держави визначають такі фактори:

- 1) рівень фінансової незалежності (при цьому велике значення має розмір зовнішньої фінансової допомоги з боку міжнародних фінансових інституцій, економічних угруповань, урядів окремих країн, обсяг іноземних інвестицій у національну економіку);
- 2) характер фінансово-кредитної політики (як внутрішньої, так і зовнішньої), яку проводить держава;
- 3) політичний клімат у країні;
- 4) рівень законодавчого забезпечення функціонування фінансової сфери.

Таким чином, фінансова безпека являє собою такий стан захищеності фінансово-економічних інтересів держави, який:

- дозволяє забезпечити фінансову стабільність держави на прогнозований період в будь-яких умовах, у тому числі мінімізувати наслідки кризи грошової і фінансово-кредитної систем;
- нейтралізує вплив світових фінансів та економічної експансії зарубіжних країн на національну безпеку;
- задовольняє потреби суспільства у фінансових ресурсах і забезпечує економічне зростання;
- здатен протистояти існуючим і виникаючим небезпекам і загрозам, які прагнуть завдати фінансових збитків державі, викликати залежність держави від зовнішніх факторів, підірвати конкурентоспроможність вітчизняних товаровиробників, викликати відтік капіталу за кордон;
- забезпечує гнучкість законодавства при проведенні економічних перетворень, а також відповідність національного законодавства міжнародним стандартам;

- забезпечує захищеність фінансових інтересів держави і суспільства;
- володіє ефективним механізмом фінансового контролю в сфері розподілу і використання потоків державних коштів;
- створює інвестиційну привабливість допомогою створення відповідного інвестиційного клімату та правового режиму захисту іноземних капіталовкладень;
- забезпечує ефективність у використанні адміністративних методів при формуванні дохідної частини бюджету [110].

Розуміння безпеки як певного стану захищеності становить основу дефініції фінансової безпеки, закріпленої у «Методичних рекомендаціях щодо розрахунку рівня економічної безпеки України» від 29 жовтня 2013 року. Фінансову безпеку охарактеризовано в них як «стан фінансової системи країни, за якого створюються необхідні фінансові умови для стабільного соціально-економічного розвитку країни, забезпечується її стійкість до фінансових шоків та дисбалансів, створюються умови для збереження цілісності та єдності фінансової системи країни» [213].

Важливими аспектами в структурі забезпечення фінансової безпеки держави є:

- розвиток короткострокової і довгострокової перспективи забезпечення фінансової безпеки соціально-економічного напрямку держави;
- фінансові інструменти обраної стратегії фінансової безпеки;
- створення необхідного фінансового-економічного середовища;
- шляхи направлення і реалізації фінансових ресурсів;
- способи забезпечення функціонування всіх елементів економічного механізму держави;
- способи протидії загрозам фінансової безпеки держави.

Виділення фінансової безпеки в окрему відносно самостійну гілку економічної безпеки обумовлено тим, що фінансова система у вигляді фінансових потоків і відносин набагато більш чутлива до внутрішніх і

зовнішніх загроз, ніж матеріально-речовинні об'єкти і процеси в економіці (рис.1.5).

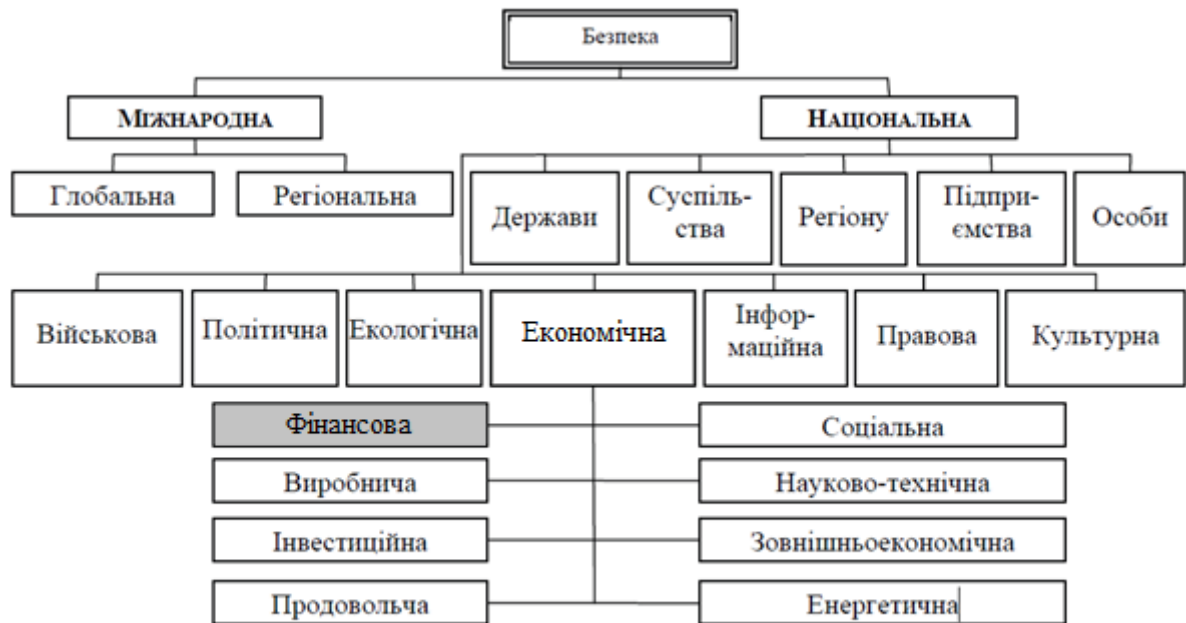


Рис.1.5 Декомпозиція поняття фінансової безпеки

Джерело: побудовано автором на основі [75].

Традиція використання понять «безпека» і «стабільність» як синонімів взяла початок у 1950-х рр. (поява американської доктрини стратегічної стабільності), і набула поширення у 1980-х рр. Але у 1990-х рр. використання поняття «фінансова безпека» набуває змісту, відмінного від поняття «фінансова стабільність». У сучасній західній літературі питання фінансової безпеки не піднімається, оскільки проблема безпеки пов'язується більше з національними інтересами, а не питаннями ефективності розподілу ресурсів. Проте для багатьох авторів СНД питання забезпечення стабільності фінансової системи переносяться у площину проблеми фінансової безпеки [14].

На нашу думку, поняття «фінансова безпека» і «фінансова стабільність» не є тотожними, ми погоджуємося з західними економістами, що проблема фінансової безпеки держави є дещо ширшою і в більшості випадків включає в себе поняття «фінансової стабільності».

Так, термін «фінансова стабільність» за змістовним навантаженням перебуває між поняттям «фінансова стійкість» і «фінансова безпека». Більш того, при розгляді даного питання виходимо з думки тієї групи науковців, які переконані у тому, що фінансова стабільність є однією із передумов забезпечення фінансової безпеки держави.

Проте, наразі реалізація національних інтересів у фінансовій сфері потрапляє до переліку пріоритетних напрямів державної політики, що визначає єдність головної мети, на досягнення якої спрямовуються заходи забезпечення фінансової стабільності та фінансової безпеки – створення і функціонування ефективного механізму, який запобігає виникненню фінансових криз та сприяє розвитку економіки [14].

В умовах високих ризиків кризового та посткризового періоду зусилля уряду та суб'єктів економічної діяльності зосереджуються на вирішенні поточних проблем. При цьому нові перспективи, які відкриваються у період кризових зламів, як правило, залишаються поза їхньою увагою. Однією з причин такої ситуації є нестача внутрішніх фінансових ресурсів та труднощі залучення зовнішнього фінансування. Тому лише за стабілізації ключових параметрів фінансової системи стає можливим перехід до реалізації стратегічних цілей розвитку як окремих суб'єктів економічної діяльності, так і країни в цілому [82]. Тому саме фінансова стабільність є необхідною передумовою ефективного управління економікою та є основою для її зростання.

Побудова стабільної фінансової системи дає шанс не лише мінімізувати негативний вплив кризових потрясінь на державу, а й забезпечити сприйнятливі умови для розвитку реального сектору економіки взагалі.

Фінансова стабільність держави є об'єктивною умовою її економічного розвитку. Проблема полягає в тому, що майже всі фактори, які дестабілізують фінансове становище в державі, є результатом дій відповідних державних структур на макрорівні та мікрорівні, тобто залежать від основних положень фінансової політики, зокрема монетарної політики,

здійснюваної законодавчою і виконавчою владою, а потім поглиблюються й посилюються на мікрорівні — на рівні підприємницьких структур і фізичних осіб.

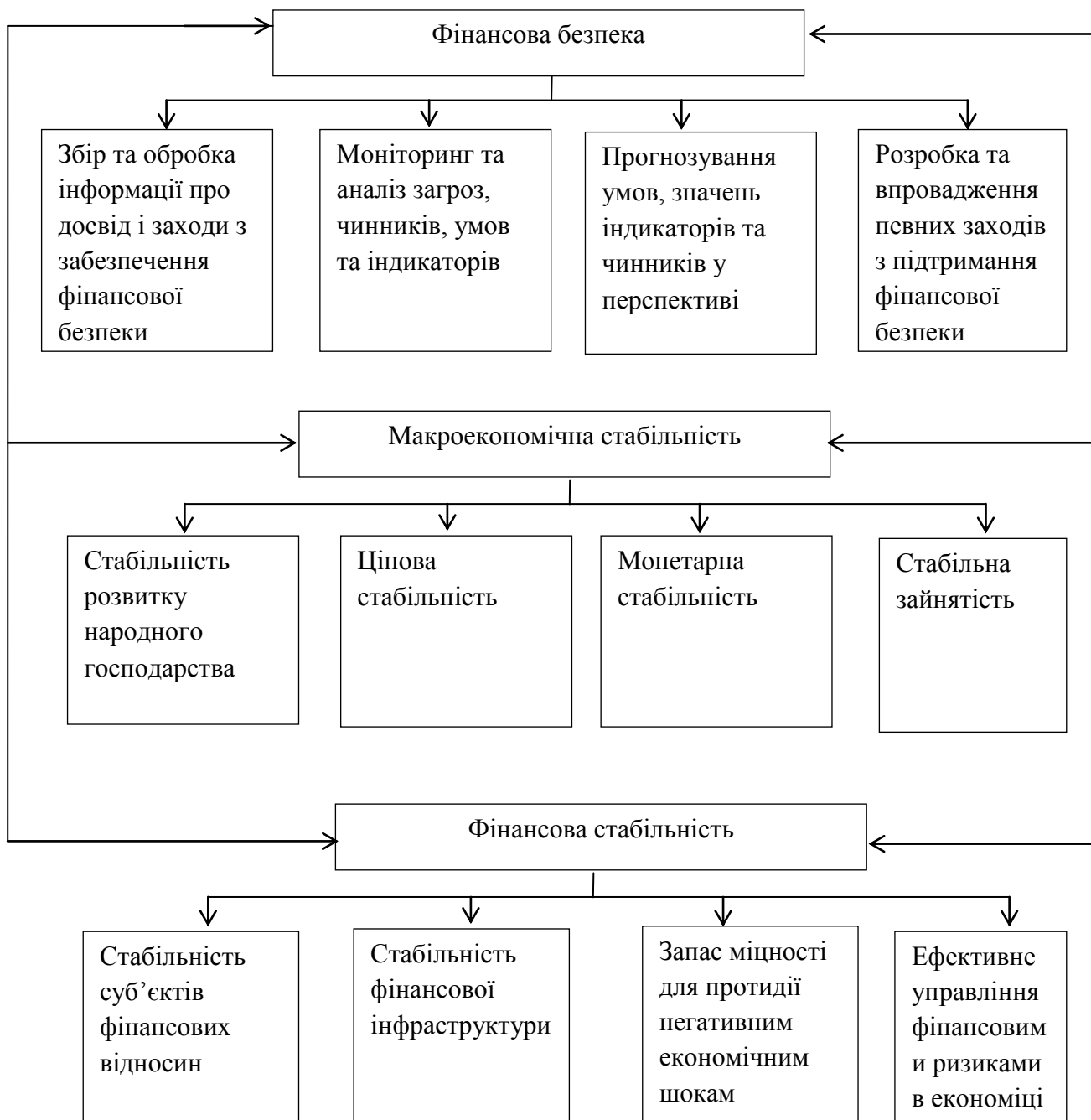


Рис. 1.6 Взаємопов'язаність складових фінансової та макроекономічної стабільності та фінансової безпеки

Джерело: побудовано автором на основі [16].

Головна мета оцінювання фінансової стабільності – це аналіз ризиків фінансової системи, а також вивчення взаємозв'язків між та всередині окремих її компонентів [276].

Таким чином, основними ознаками стабільності фінансової системи є наступні: наявність впорядкованості функціонування і розвитку елементів фінансової системи; наявність зворотного зв'язку між окремими елементами, як один з одним, так і фінансовою системою в цілому; наявність фінансових інструментів державного регулювання; наявність якісного нормативно-правового та інформаційного забезпечення; керованість, як фінансової системи в цілому, так і окремих її елементів; наявність саморегулюючих властивостей фінансової системи; спроможність фінансової системи протидіяти збуренням та повертатись в положення рівноваги у разі відхилень; спроможність фінансової системи зберігати параметри у чітко визначених межах протягом тривалого часу. Також варто зазначити, що систему можна вважати фінансово стабільною, коли дотримані наступні умови: Умова 1. Стабільний розвиток забезпечується у більшості фінансових процесів (процеси заощаджень, інвестування коштів, капіталовкладень, формування платіжного балансу, ліквідності, накопичення національного багатства тощо) Умова 2. Є можливість виявлення фінансових ризиків у системі та управління системою з метою їх усунення. Умова 3. Система зберігає здатність виконувати основні функції навіть під впливом негативних фінансово-економічних явищ.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ I

Формування обґрунтованої та адекватної системи управління фінансовою безпекою держави, в умовах відсутності фінансової стабільності протягом багатьох років, і посиленні кризових явищ, які властиві світовій економіці в останні роки, ключова необхідність для розвитку і функціонування фінансової системи.

Під фінансовою безпекою держави слід розуміти стан або ж комплекс умов захищеності певної системи чи життєво важливих інтересів особи, суспільства й держави і являє собою результат діяльності органів законодавчої, виконавчої та судової влади щодо захисту національних інтересів держави від зовнішніх і внутрішніх загроз в таких сферах, як бюджетна, податкова, фінансово-кредитна, грошово-валютна та інвестиційна та ін.

У свою чергу, стан захищеності економічних інтересів держави виражається в тому, що:

- дозволяє забезпечити фінансову стабільність держави на прогнозований період в будь-яких умовах, у тому числі мінімізувати наслідки кризи грошової та фінансово-кредитної систем;

- задовольняє потреби суспільства в фінансових ресурсах і забезпечує економічне зростання;

- здатне протистояти існуючим і виникаючим небезпекам і загрозам, які можуть заподіяти фінансові потрясіння державі, викликати залежність держави від зовнішніх факторів, підірвати конкурентоспроможність вітчизняних товаровиробників, викликати відплив капіталу за кордон;

- забезпечує гнучкість законодавства при проведенні економічних перетворень, а також відповідність національного законодавства міжнародним стандартам;

- забезпечує захищеність фінансових інтересів держави і суспільства.

Однією з основних проблем будь-якої економічної системи є забезпечення її ефективної та стабільної діяльності. У сучасних мінливих та висококонкурентних умовах дуже актуальними є питання саме стабільного безкризового розвитку.

Поняття фінансової стабільності привертає все більш пильну увагу. Фахівці намагаються винести уроки з фінансової кризи. Але частково це ускладнене тим, що немає чіткого визначення фінансової стабільності. Фінансова стабільність визначається як відсутність диспропорцій в економіці, які можуть призвести до подальшої негативної корекції фінансових ринків, виникненню системної кризи і нездатності фінансових інститутів забезпечувати безперебійне функціонування фінансової системи, а також підтримувати ділову активність реального сектора економіки. Фінансова стабільність забезпечується адекватністю державного регулювання, ефективністю механізмів управління та перерозподілу ризиків, збереженням довіри споживачів фінансових послуг до фінансової системи.

На нашу думку, «фінансову стабільність» як економічну категорію слід розглядати в розрізі властивості фінансової системи збалансовано функціонувати під дією негативних внутрішніх і зовнішніх факторів, а також можливість її своєчасно нейтралізувати шоки для усунення небезпек виникнення та розповсюдження кризових явищ в економіці держави та світу.

У свою чергу, фінансова стабільність являє собою стабільність фінансової системи (інститутів, ринків та інфраструктури), тобто ситуацію, в якій фінансова система ефективно сприяє розподілу фінансових ресурсів в економіці, забезпечує управління фінансовими ризиками і здатна абсорбувати негативні економічні шоки.

На нашу думку, найбільш обґрунтованим видається підхід до поняття фінансової стабільності, запропонований Г. Шіназі, який стверджує, що фінансова система знаходиться в діапазоні стабільності, якщо вона: 1) полегшує ефективний розподіл економічних ресурсів як у просторі, так і в часі, а також інші фінансово-економічні процеси (наприклад, заощадження та

інвестування коштів, кредитування і запозичення, освіта і розподіл ліквідності, формування цін активів і, в кінцевому підсумку, накопичення багатства і зростання виробництва); 2) дозволяє оцінювати, котирувати і розподіляти фінансові ризики та здійснювати управління ними; 3) зберігає здатність виконання цих важливих функцій навіть перед обличчям зовнішніх потрясінь або при посиленні диспропорцій, має здатність обмежувати й усувати диспропорції за допомогою механізмів саморегулювання, перш, ніж вони призведуть до виникнення кризи. При цьому під фінансовою стабільністю розуміється не якийсь певне стабільний стан або напрямок динаміки, а якийсь діапазон або континуум, який є багатограним і охоплює безліч змінних, які піддаються спостереженню і виміру і які можуть бути використані для кількісного визначення ефективності фінансової системи.

У міжнародних фінансових організаціях під стабільною фінансовою системою розуміють таку фінансову систему, яка ефективно сприяє розподілу фінансових ресурсів в економіці, забезпечує управління фінансовими ризиками, абсорбує негативні економічні шоки і в якій відсутні ознаки фінансової нестабільності.

При цьому в поняття "фінансова стабільність" включається стабільність банків і небанківських фінансових посередників, фінансових ринків і платіжної інфраструктури, тобто всієї фінансової системи держави. Особливо слід підкреслити, що фінансова стабільність - це не одномоментний стан фінансової системи, а характеристика її здатності ефективно функціонувати протягом тривалого часу, підтримуючи рівновагу і зберігаючи свою структуру.

Окремі експерти доводять, що підтримку фінансової стабільності має забезпечувати комплекс речей, таких як волатильність на фінансових ринках, провали кластерних фінансових інститутів або бульбашки активів (хоча б на ранніх стадіях їх формування). Прояснення поняття фінансової стабільності потрібно, щоб виробити адекватні політичні заходи, а також визначити, які проблеми повинні бути дозволені, а які - ні. Знання даних параметрів, у свою

чергу, критично важливо для виділення необхідних інструментів нагляду та регулювання.

Основними характеристиками фінансової стабільності є:

1) системний характер. Фінансова стабільність виникає як синергічний результат взаємодії системи фінансових інститутів, ринків та інфраструктури, а також фінансових відносин, що виникають у реальній економіці;

2) множинність можливих станів. Фінансова стабільність має не одне, а безліч значень, кожному з яких притаманний свій запас міцності фінансової системи;

3) відносний характер. Ймовірність виникнення фінансової дестабілізації існує навіть у найбільш стійких фінансових системах;

4) динамічний аспект. Забезпечення фінансової стабільності можливе за умови вірної оцінки майбутніх ризиків, якщо не виникають неочікувані та/або серйозні негативні макроекономічні або фінансові шоки;

5) необхідність довіри до фінансової системи. Фінансова стабільність неможлива без довіри до фінансових інститутів, ринків, інструментів та інфраструктури.

Моніторинг фінансової стабільності, макропруденційний аналіз, розвиток нових форм мікропруденційного фінансового нагляду і регулювання в більшості країн світу набули статусу найважливіших завдань органів, що відповідають за розвиток і забезпечення стабільності національних фінансових систем, і насамперед центральних банків.

Аналіз фінансової стабільності та публікації його результатів центральними банками отримують все більше поширення. Це значно розширює якщо не зону відповідальності, то функції центрального банку, оскільки аналіз фінансової стабільності передбачає оцінку широкого кола макроекономічних показників, виявлення їх зв'язків і потенційних наслідків, що відбиваються на роботі фінансового сектора.

За даними Міжнародного валютного фонду, до кінця 2011 року звіти про фінансову стійкість склали центральні банки більш як 80 країн світу. Взаємозв'язок між публікацією звіту фінансової стабільності та його впливом на фінансову стабільність досліджено зокрема Б. Борном (Born, 2011). Він довів, що складання звіту про фінансову стабільність знижує ринкову волатильність. У багатьох країнах звіт про фінансову стабільність є програмним документом і за своєю значущістю співставний із основними напрямками грошово-кредитної політики.

Таким чином, можна визначити три головні підходи до організаційної структури функції фінансової стабільності центральних банків: встановлення відділу/підрозділу/філіалу з питань фінансової стабільності, в якому проводяться всі операції, що стосуються фінансової стабільності; встановлення перехресних відомчих комітетів для координації та управління всіх видів діяльності, що стосується фінансової стабільності різних підрозділів, філій; покладання на існуючі організаційні механізми, які, як доведено, були ефективними у вирішенні всіх видів питань фінансової нестабільності.

РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

2.1. Передумови формування та суперечності забезпечення фінансової стабільності

Світова економіка на сучасному етапі розвитку поступово перетворюється в органічно інтегровану систему національних економік через їх макро-, мезо-, мікроінститути та інституції.

Питання визначення та підтримання фінансової стабільності набуває все більшої актуальності, особливого значення воно набуло в останні роки після гострої фази світової фінансової кризи 2008-2009 рр., коли постала потреба вироблення дієвої концепції посткризового розвитку. У розвинутих ринкових економіках загрози фінансовій стабільності можуть породжуватися різними причинами, серед яких особливе місце посідають циклічність економічного розвитку країн, низький рівень прозорості корпоративного управління та структури власності, а також недостатність конкурентних відносин у деяких галузях. Ураховуючи високий рівень інтернаціоналізації та глобалізації національних економік у світове господарство, вплив зовнішнього фактору на забезпечення фінансової стабільності виходить на перший план.

Прискорення процесів глобалізації фінансових зв'язків і посилення конкуренції на світових ринках вимагають об'єктивної необхідності системних і скоординованих дій держави, бізнесу й суспільства по забезпеченню фінансової стабільності країни.

Глобалізація – це сучасна форма міжнародних відносин, яка характеризується поширенням взаємозалежності між країнами в економічній, політичній і культурній сферах практично на всю земну кулю. Основним чинником розвитку глобалізації стала науково-технічна революція, особливо розвиток світової системи інформації, поширення Інтернету, який зробив

можливим миттєвий зв'язок між людьми в різних кінцях світу і усунув перешкоди на шляху розповсюдження будь-якої інформації [13].

Крім того, глобалізація може сприяти вільному і широкому розповсюдженню капіталів, зростанню зарубіжних інвестицій, розширенню можливостей для розвитку інфраструктури, полегшенню контактів між людьми різних країн [15].

Глобалізація, відкриваючи нові можливості, одночасно ставить світ і національні держави перед новими загрозами. У зв'язку з необхідністю забезпечення стійкого економічного розвитку в умовах сучасного висококонкурентного світу значно ускладнюється характер проблем, які необхідно вирішувати країнам [207].

Однак глобалізація несе з собою не тільки переваги, а й недоліки, негативні наслідки і потенційні проблеми. Вона супроводжується:

- взаємозалежністю фінансових ринків;
- зростанням спекулятивних валютних потоків між державами і вторинних фінансових ринків;
- станом платіжної і торгівельної розбалансованості, що у сукупності значно обмежують можливість формулювання незалежної макроекономічної політики на національних рівнях [15].

У сучасному світі розвиток будь-якої держави значною мірою залежить від її участі в міжнародних відносинах. Найактивніше відбувається фінансова глобалізація, що проявляється у вільному переливанні фінансового капіталу між національними та регіональними ринками капіталу, і призводить до того, що великі потоки іноземного капіталу опиняться на вітчизняному фінансовому ринку. Основна проблема, яка породжена процесами фінансової глобалізації, пов'язана з тим, що архітектура глобального фінансового ринку надзвичайно ускладнилася, а це посилює загальну нестабільність цієї складної системи, підвищує ризики та ймовірність розвитку загроз для економічної безпеки країн. Особливо важливого значення підвищення нестабільності фінансового ринку і збільшення ризиків та загроз має для

економіки країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, оскільки фінансові системи цих країн мають підвищену залежність від глобального фінансового ринку [28].

Загальні особливості розвитку фінансових систем в умовах глобалізації можна визначити як наступні:

- стрімкий розвиток інформаційних технологій та інновацій, що обумовило формування основи для швидких міжнародних розрахунків і безперервного та оперативного транскордонного руху грошових потоків;
- лібералізація та дерегулювання фінансового сектору;
- формування нового інструментарію фінансового ринку, який базується на використанні похідних фінансових інструментів, головним призначенням яких є перерозподіл та хеджування фінансових ризиків;
- поглиблення розриву між фінансовим ринком та реальним сектором економіки, що обумовлено лібералізацією фінансових відносин, появою нових фінансових інструментів та зростанням віртуалізації фінансових відносин;
- випереджальні темпи зростання фінансового ринку над виробничим сектором;
- синхронізація та уніфікація основних вимог і правил функціонування фінансових систем різних країн світу;
- підвищений ризик загострення та швидкої експансії деструктивних процесів між фінансовими секторами різних держав;
- зростання спекулятивного попиту на фінансові активи;
- посилення дисбалансів у рівнях розвитку фінансових систем окремих національних економік, збільшення асиметрії інформації;
- активізація злиттів і поглинань у фінансовому секторі (особливо у банківському сегменті), більшою мірою у країнах Європи;
- універсалізація операцій на фінансовому ринку [137].

Так, до активних зовнішніх факторів, які сприяють формуванню зовнішніх загроз фінансовій безпеці держави, належать:

- маніпуляції із зміною курсу грошової одиниці, заморожування авуарів в іноземних банках;
- спроби отримати найбільші прибутки в торгово-економічних і науково-технічних зв'язках;
- використання методів недобросовісної конкуренції;
- порушення режиму міжнародної міграції капіталу у формі прямих приватних інвестицій;
- підтримка ззовні неконтрольованого вивозу капіталу за межі країни.

Ще одна фундаментальна зовнішня загроза фінансовій безпеці України в останні роки полягала в зниженні капіталізації кредитно-фінансових установ країни, відсутності скоординованої позиції уряду щодо участі України в регіональних міжнародних банках. Ефективність участі у цих банках низька через невисокий рівень кредитування цими банками суб'єктів української економіки. Не працюють вони і з вітчизняними банками, що, в свою чергу, могло б сприяти підвищенню якості українських банківських продуктів [28].

Для національних держав розв'язання проблеми фінансової стабільності носить невідкладний характер. Стійкий і безкризовий розвиток фінансової системи країни має першорядне значення, оскільки фінансові кризи приводять до загального зниження доходів країни й добробуту громадян [207].

З початку 1990-х років досягнення й зміцнення фінансової стабільності стає домінуючою метою економічної політики держав, про що свідчать періодичні звіти центральних банків. Висновки, які містяться в цих документах, відображають зростання ролі, ступеня лібералізації й подальшої глобалізації фінансових систем, що автоматично збільшують загрозу негативних наслідків виникнення нестабільності; останнє, в свою чергу, є чинником різкого погіршення основних економічних показників і індикаторів. За такої ситуації набуває гостроти забезпечення фінансової стабільності [197].

Стабільність фінансової системи характеризується її здатністю виконувати свої функції навіть у несприятливих умовах під впливом негативних шоків і в стані відхилення від рівноваги [269]. Так, Україна виступає учасником глобалізаційних процесів з наступних причин: по-перше, вигідне економіко-географічне положення в центрі Європи, зосереджене на перетині транспортних шляхів; по-друге, значна питома вага експорту та імпорту у ВВП; по-третє, орієнтація на вступ до європейського співтовариства; необхідність забезпечення демократизації суспільства та побудови соціально-орієнтованої економіки [84].

Проте тіньова економіка в Україні є однією з найбільших перешкод розвитку конкурентоспроможності країни, зростання соціальних стандартів життя населення та інтеграції в європейське співтовариство [241].

Поширення тіньової економіки поряд з макроекономічною розбалансованістю та обмеженістю ресурсів визнані Всесвітнім економічним форумом основними глобальними ризиками майбутнього десятиріччя. У 2008 році тіньова економіка різко виросла у порівнянні з 2007 роком - з 46,8% від офіційного ВВП до 56,8%, 2009 рік продовжив цю тенденцію - обсяг тіньової економіки зріс до 65,2%. Після цього протягом двох років відбувається її поступове зниження і в 2011 рівень тінізації складає близько 60,2% від офіційного ВВП, тобто більше третини всієї економіки [30]. Зниження частки тіньової економіки до 2014 р. на 30 % порівняно з рівнем 2010 р. було встановлено індикатором успіху реформування податкової системи згідно з Програмою економічних реформ на 2010-2014 роки. Проте, на практиці, обсяг тіньової економіки фіксується на рівні 20-50% ВВП.

За даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі рівень тіньової економіки в Україні в першому кварталі 2015 року збільшився на 5 процентних пункти (п. п.) порівняно з відповідним періодом 2014 року - до 47% від об'єму офіційного ВВП (табл.2.1).

Одночасно темпи росту економіки в 2012 році сповільнилися до 0,2%, в 2013 - до нуля, в 2014 було зафіксовано її падіння на 6,8%, а в першому кварталі 2015 року - на 17,2%.

Таблиця 2.1

Оцінка частки тіньового сектору економіки України, % ВВП

Рік	Оцінка за методикою Держкомстату	Метод «витрати населення — роздрібний товарообіг»	Електричний метод	Монетарний метод	Метод збитковості підприємств	Метод сукупного попиту — сукупної пропозиції	Оцінка проф. Фрідріха Шнайдера
2004	18,9%	33,5%	28,0%	29,5%	25,0%	39,0%	49,0%
2005	18,1%	46,5%	28,0%	25,0%	24,0%	37,0%	48,0%
2006	17,3%	40,5%	27,5%	24,5%	23,5%	33,5%	47,0%
2007	15,5%	38,0%	27,0%	26,0%	24,0%	34,5%	47,0%
2008	15,1%	40,0%	26,0%	38,0%	30,0%	35,5%	46,0%
2009	16,1%	45,0%	35,0%	40,5%	31,0%	30,0%	46,0%
2010	16,5%	44,0%	37,0%	30,0%	31,0%	33,0%	45,0%
2011	16,0%	44,0%	37,5%	27,0%	31,5%	34,0%	44,1%
2012		Інтегральний показник рівня тіньової економіки — 32%					
2013		Інтегральний показник рівня тіньової економіки — 35%					
2014		Інтегральний показник рівня тіньової економіки — 42%					
2015 I кв		Інтегральний показник рівня тіньової економіки — 47%					

Джерело: дані Держкомстату, Міністерства економічного розвитку та торгівлі, дослідження Ф.Шнайдера

Державна служба статистики України останніми роками визначає обсяги тіньової економіки у середньому від 15 % до 18 % ВВП. Варто зазначити, що ці дані значно відрізняються від даних інших служб та науковців.

Відповідно до розрахунків Міністерства економічного розвитку та торгівлі України обсяг тіньової економіки в Україні за останні 5 років становить від 28 % до 39 % ВВП. Зазначений показник розраховується різними методами, які враховують розбіжності між доходами та витратами населення, динамікою готівки в обігу та обсягами виробництва, використанням електроенергії та обсягами виробництва, а також динамікою цін факторів виробництва, готової продукції та рентабельністю виробництва [184].

Розрахунок динаміки реального ВВП з урахуванням тіні показує, що велика частина економічного спаду 2008-2009 років, зареєстрована офіційними даними, насправді була викликана підвищенням тінізації (Рис.2.1).

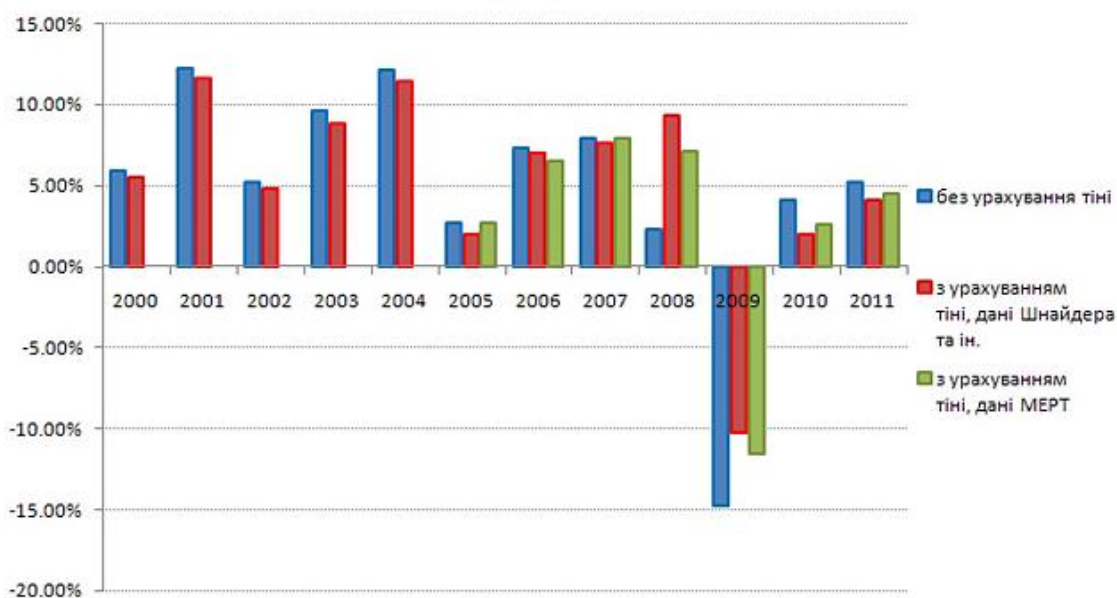


Рис.2.1 Динаміка реального ВВП України з урахуванням тіні та без її урахування

Джерело: складено автором на основі даних [126].

Згідно з розрахунками професора Фрідріха Шнайдера з Лінцького університету та його колег з Дрезденського університету та Світового банку, які вони робили для 162 країн світу, частка тіньової економіки в українському ВВП є найвищою в Європі - на рівні 46,8% від офіційного показника ВВП [317].

Разом з Україною трійку європейських лідерів з рівня тінізації складають Білорусь (43,3%) та Молдова (44,3%), на четвертому місці йде Росія (40,6%) (рис.2.2).

Серед країн ЄС найвищий рівень тіньової економіки зареєстровано саме в пострадянських країнах: Литві, Латвії та Естонії. Згідно з відомостями університету Кеплера в Австрії, у Литві цей показник становить 29%, в Естонії – 28%, а в Латвії – 26%. Незважаючи на це, ситуація в цих країнах набагато краще, ніж в Україні. В той же час найнижчий рівень тіньової економіки серед країн-членів ЄС зафіксовано в Австрії - 8% і Люксембурзі - 8,2%.

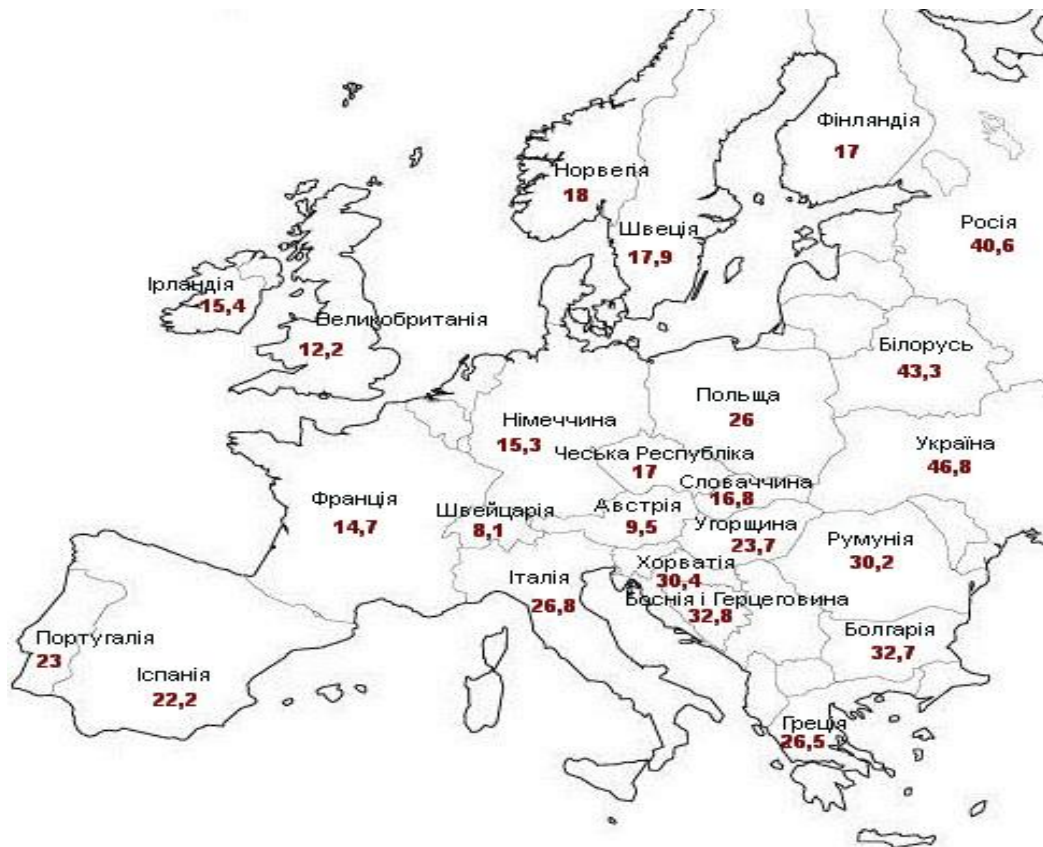


Рис.2.2 Розмір тіньової економіки у 2014 році, % від офіційного ВВП

Джерело: складено автором на основі даних [303].

Міжнародні рейтинги є важливим джерелом інформації для великих світових компаній та інвестиційних фондів, вони дають характеристику різним сторонам економічних процесів в державах, та допомагають інвесторам визначити найбільш привабливі країни для своїх капіталовкладень.

Для інвестора рейтинги, що обчислюються рейтинговими агентствами допомагають скласти уявлення про інвестиційний клімат країни знаходження емітента, самого емітента, та його цінних паперів. Рейтинги для інвесторів являються простим та зручним інструментом визначення кредитного ризику та премії за ризик [281].

Що стосується України, то співробітництво з міжнародними кредитними рейтинговими агентствами розпочалось у 1997 році, коли вперше було здійснено випуски зовнішніх боргових зобов'язань, що вимагало отримання кредитних рейтингів. На жаль, за весь період співпраці уряду з міжнародними рейтинговими агентствами, кредитні рейтинги боргових зобов'язань України жодного разу не знаходились в інвестиційній категорії. Розглядаючи детально останні кредитні рейтинги короткострокових та довгострокових боргових зобов'язань України в національній та іноземній валютах, слід зазначити, що міжнародні рейтингові агентства відносять їх до середнього або низького рівня спекулятивного класу. Присвоєні рейтинги свідчать, що короткострокові та довгострокові боргові зобов'язання України в іноземній та національній валютах мають спекулятивний характер, емітент має можливості для їх погашення, однак ці можливості є дуже чутливими до несприятливих економічних умов, настання яких негативно вплине на подальше обслуговування боргових зобов'язань (табл. 2.2) [160].

Присвоєння міжнародними агентствами борговим зобов'язанням України рейтингів спекулятивного класу зумовлене наявністю багатьох негативних факторів у вітчизняній економічній та політичній сферах, зокрема:

- постійна економічна та політична нестабільність в країні;
- негативна історія реструктуризації державного боргу;
- проблеми неплатежів у народному господарстві;
- низький рівень прямих іноземних інвестицій, а також, наявність переважно дефіциту поточного рахунку платіжного балансу країни;

- залежність від експорту металопродукції;

Таблиця 2.2

Порівняння кредитних рейтингів різних агентств для України

Рейтингове агентство	Основний рейтинг	Прогноз для України
Moody's	Суверенний рейтинг країни	B2, прогноз стабільний
Standart and Poor's	Довгостроковий рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	B+, прогноз стабільний
Fitch	Довгостроковий рейтинг дефолту емітента в національній валюті	B, прогноз позитивний
Japan Raiting and Investment Information, Inc.	Рейтинг за зобов'язаннями в національній валюті	BB-, прогноз стабільний

Джерело: побудовано автором на основі даних Міжнародних агенцій

- світова фінансова криза 2008 року та поширення на цій основі кризових явищ в Україні;
- наявність ризиків у банківському та корпоративному секторах;
- високий рівень державного боргу, дефіциту бюджету, інфляції;
- незначні обсяги міжнародних резервів Національного банку України, що підвищує ризик невиконання державою своїх зобов'язань за зовнішніми запозиченнями;
- низька передбачуваність політичної ситуації в країні[160].

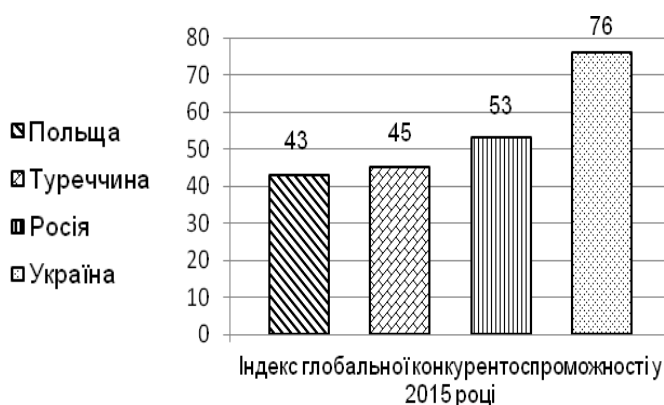
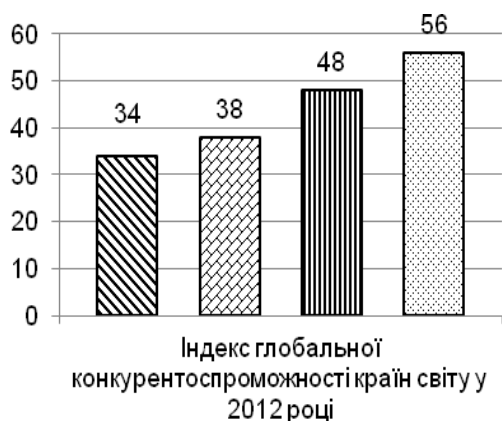




Рис.2.3 Динаміка позицій України в міжнародних індексах

Джерело: *Institute for Management Development, The World Competitiveness Yearbook, 2007-2015; World Economic Forum, The Global Competitiveness Report, 2007-2015*

Згідно з проектом Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації Doing Business розраховується щорічний індекс “Ведення бізнесу”, який є інтегральним показником із дев’яти складових, що впливають на його формування (табл. 2.3) [293]. Серед 189 досліджуваних держав станом на 2015 рік Україна отримала 87 місце за легкістю ведення бізнесу. Найближчими сусідами нашої країни є Бруней (84 місце), Гватемала (81 місце) та Саудівська Аравія (80 місце).

Таким чином, Україна в звіті Світового банку «Ведення бізнесу» піднялася з 147 місця в 2011 році на 87 місце в 2015 році. Так, в сфері започаткування справи в Україні позитивно вплинуло скорочення кількості процедур, часу та вартості відкриття бізнесу. В сфері отримання дозволів на будівництво відбулося скорочення майже в тричі числа процедур та кількості днів необхідних для отримання дозволу, значно зменшилась його вартість. Україна також увійшла у першу сотню країн щодо простоти реєстрації власності та зайняла в 2015 році 61 місце. Це було зумовлено скороченням вартості процедури більше ніж удвічі, та скороченням кількості процедур. Найвище серед усіх показників рейтингу «Ведення бізнесу» Україна посідає в одержанні кредитів бізнесом, проте обсяги ресурсів які можна залучити є досить низькими. Україна покращила свої позиції в рейтингах захисту

інвесторів, сплати податків та відшкодування через процедуру банкрутства, проте це покращення було несуттєвим.

Таблиця 2.3

Динаміка позицій України в Індексі ведення бізнесу (у розрізі окремих показників)

№	Показник	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.
1	Започаткування бізнесу	134	136	118	50	47	70
2	Дозвільна система у будівництві	181	181	179	186	41	139
3	Реєстрація власності	141	160	164	158	97	64
4	Доступ до кредитів	30	30	32	24	13	17
5	Захист прав інвесторів	109	108	109	127	128	87
6	Система оподаткування	181	181	181	168	164	106
7	Міжнародна торгівля	139	139	139	148	148	109
8	Забезпечення виконання контрактів	43	43	43	45	45	98
9	Ліквідація підприємств	145	145	150	157	162	141
	Ведення бізнесу	142	147	145	140	112	87

Джерело: побудовано автором на основі даних [293].

Окрім даних індексів у світовій практиці активно почали застосовувати методологію SEDA (Аналіз сталості економічного розвитку країни), розроблену компанією The Boston Consulting Group, що стала інструментом діагностики і порівняльного аналізу, використовуваним для оцінки сталості економічного розвитку країни й успішності перетворення її економічного зростання в добробут громадян.

Деякі особливості SEDA відрізняють її від наявних аналогів. По-перше, це широке охоплення. Щоб оцінити основні складові добробуту, використовуються десять вимірів соціально-економічного розвитку. По-друге, SEDA оцінює розвиток за трьома часовими горизонтами: поточний рівень добробуту, недавній прогрес (за останні п'ять років) і довгострокова сталість. По-третє, SEDA демонструє порівняльну ефективність країни в переведенні ВВП і зростання ВВП в добробут її населення. По-четверте, вона

дає можливість вибрати будь-яку референтну групу країн і порівняти її з досліджуваною країною.

Оцінка порівняльної ефективності країни. До методології SEDA введено два важливі поняття – відношення добробуту до багатства і відношення зростання добробуту до зростання багатства (табл.2.4).

Таблиця 2.4

Показники і коефіцієнти SEDA для референтних країн

Країна	Поточний бал SEDA	Оцінка динаміки розвитку	Коефіцієнт багатства до добробуту	Коефіцієнт зростання багатства до зростання добробуту
Росія	54,4	64,3	0,95	0,96
Бразилія	47,8	100	1,05	1,45
Канада	88,4	64,4	1,02	1,17
Китай	37,4	70,7	1,03	0,75
Малайзія	57,3	58,8	1,05	0,87
Україна	49,7	71	1,51	1,19
Південна Корея	82,2	82,4	1,01	1,19

Джерело: складено автором на основі The Boston Consulting Group, SEDA Ukraine country report, 2014

Про ступінь активізації глобалізаційних процесів можна зробити висновок на основі різноманітних індексів глобалізації, що розраховуються різними дослідницькими установами та рейтинговими агентствами. Головним результатом роботи співробітників швейцарського інституту став індекс глобалізації (KOF Index of Globalization), завдяки якому щороку публікується оновлений світовий рейтинг рівня глобалізації. Він охоплює 3 виміри глобалізації, як то економічний, соціальний та політичний (Рис.2.4). Підсумкове значення індексу, яке коливається від 0 до 100 балів, формується шляхом оцінки 24 показників, об'єднаних у три компоненти: глобалізація в економічній, соціальній і політичній сферах. Чим вище значення індексу держави, тим більше воно залучено в світові процеси.

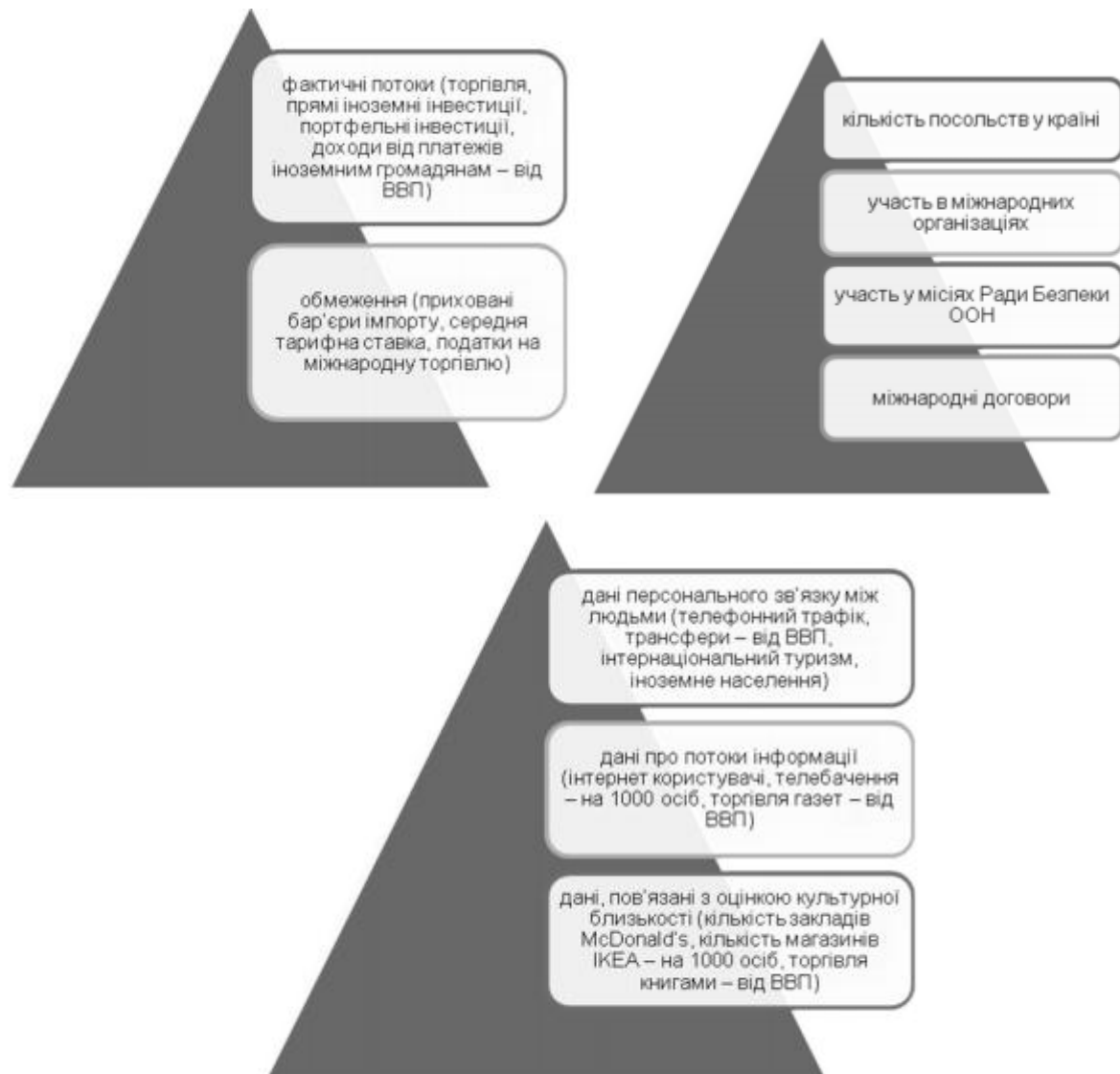


Рис.2.4 Змінні, що входять до підрахунку вимірів глобалізації у індексі KOF

Джерело: побудовано автором на основі [28]

Згідно з даними звіту за 2014 рік, світова першість за рівнем глобалізації належить Ірландії. Підсумкове значення її індексу склало 92,17 бала, на другій позиції - Бельгія (91,61), трійку замкнули Нідерланди (91,33). Самою глобалізованою державою в Азії визнаний Сінгапур (88,63), який, зайнявши 5-у сходинку, виявився єдиним неєвропейським представником у першій десятці рейтингу. Першість серед латиноамериканських країн дісталася Чилі (72,41), у той же час, за оцінками експертів, на Соломонові острови (25,43) і Сомалі (24,03) глобалізація зробила найменше вплив.

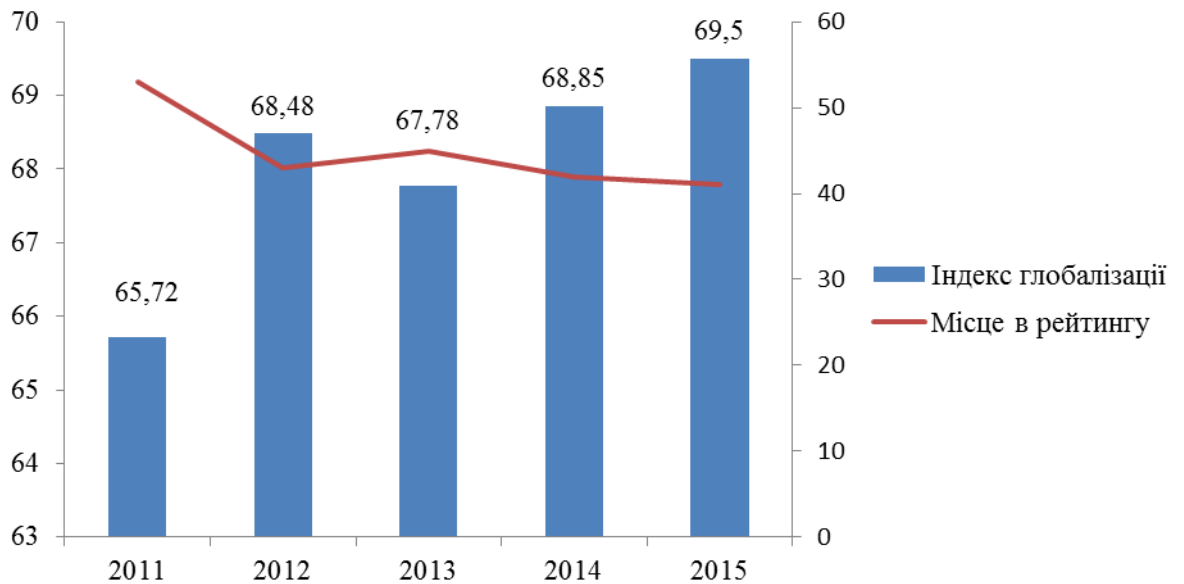


Рис. 2.5 Динаміка зміни Індексу глобалізації України та її місце в рейтингу у 2011-2015 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [http://globalization.kof.ethz.ch/.]

Поточне значення українського індексу глобалізації досягло історичного максимуму і склало 68,85 бала, що дозволило нашій державі розташуватися в рейтингу між Йорданією (69,46) та Ісландією (68,66), а також випередити відразу трьох географічних сусідів - Росію (65,42), Молдову (64,12) і Білорусь (59,85). Найбільш схильною глобалізації виявилася політична сфера (86,05) України, а найменш - соціальна (60,06). Зростання значення вітчизняного індексу (+1,07 бала) багато в чому стало можливим завдяки істотному прогресу в питаннях інформаційних потоків і культурній подібності.

Крім того, про активну інтеграцію економіки України до світової спільноти свідчить і зростання показника прямих іноземних інвестицій в Україну, динаміка якого представлена на рис. 2.6.

За даними рисунку можна відмітити, що протягом аналізованого періоду (2004–2014рр.) обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну регулярно та досить стрімко зростав, що свідчить про підвищення інтересу закордонних інвесторів до України.

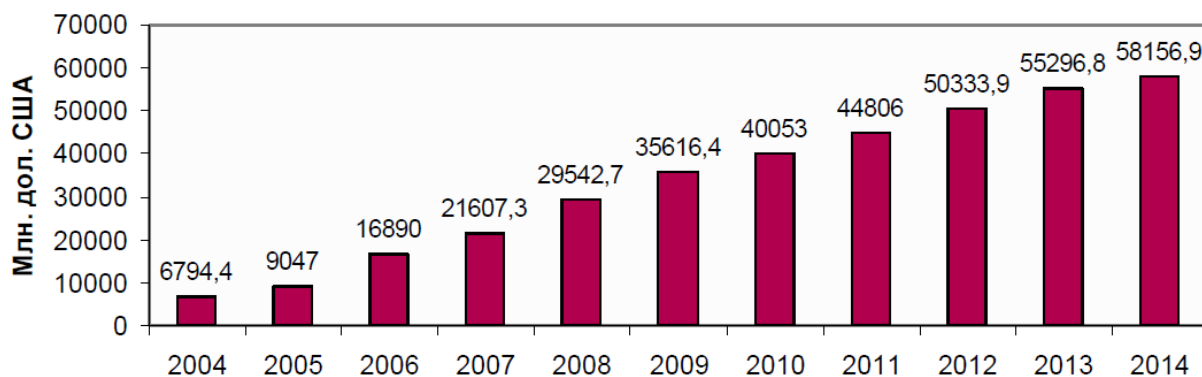


Рис. 2.6 Динаміка прямих інвестицій в Україну на початок року підсумком, млн. дол. США

Джерело: побудовано автором на основі [89]

Проте у 2015 році бачимо протилежну тенденцію, інвестиційний клімат України став несприятливим для заохочення іноземних інвесторів вкладати свої фінансові ресурси в національну економіку, зокрема через відсутність впровадження новітніх технологій, зменшення інвестицій в інноваційні проекти та відсутності підтримки малого бізнесу.

2.2. Сучасний стан фінансової стабільності в Україні

Важливим аспектом забезпечення фінансової стабільності держави є ідентифікація, аналіз, оцінка та регулювання усіх ризиків, які виникають у процесі функціонування фінансової системи, а також низки екзогенних та ендогенних чинників, які впливають на цей процес. Оцінка фінансових ризиків необхідна з метою виявлення порушень, що виникають у фінансових системах, адже порушення функціонування однієї з ланок або сфер фінансової системи може підірвати стабільність всієї системи, і навпаки, якщо система досить ефективно функціонує, то виникнення проблем в одній зі сфер або ланок необов'язково є загрозою для загальної стабільності фінансової системи [130].

Для відбору індикаторів фінансової стабільності нині використовуються три методи: якісний, економетричного моделювання і непараметричних оцінок [18].

1. Якісний аналіз. Цей підхід базується на статистичному аналізі часових рядів, що провокують фінансову нестабільність, вивченні стандартних сценаріїв передкризових періодів, графічному співставленню динаміки економічних показників перед початком фінансової кризи та у спокійному стані. Дослідження, проведені в рамках якісного підходу, акцентують увагу на динаміці одного або декількох показників без проведення формальних тестів щодо оцінки корисності того чи іншого індикатора у прогнозуванні фінансової нестабільності.

2. Економетричне моделювання. Даний підхід базується на побудові регресійних моделей, які дозволяють оцінити взаємозв'язок макроекономічних показників з імовірністю фінансової кризи. Найчастіше автори використовують logit або probit – аналіз, суть якого полягає у визначенні за допомогою методу найменших квадратів внеску різних факторів у формування фінансової нестабільності та усуненню незначущих індикаторів кризи. Ця методика не дозволяє визначити коли саме криза розпочнеться, натомість, вона дає можливість встановити, які країни можуть бути піддані спекулятивній атаці на національну валюту у разі негативної зміни ситуації на світових фінансових і товарних ринках, та які макроекономічні показники вказують на це найбільше.

3. Непараметричні оцінки. Суть даного підходу полягає у визначенні різних числових характеристик, які дають можливість завчасно виявляти вразливість економіки до фінансової кризи. Можна виділити два основних напрямки непараметричних тестів: 1) розрахунок граничних (порогових) значень індикаторів-передвісників фінансової кризи на основі різних критеріїв; 2) розробка зведених індексів фінансової стабільності. Метою цих досліджень є виявлення систематичних розбіжностей між значеннями певних показників у передкризовий період та контрольною групою. В якості

контрольної групи виступають як відповідні значення індикаторів у «спокійний» або докризовий період у межах однієї або групи країн, так і у країнах, де криза ще не відбулася [144].

Основними етапами розробки оцінки стабільності фінансової системи є: формування інформаційної бази та системи індикаторів фінансової стабільності, проведення її моніторингу та аналізу, стрес-тестування, формування звіту про стан фінансової системи, вироблення рекомендацій щодо коригування політики з метою посилення стабільності фінансової системи та запобігання фінансовим кризам [107].

У рамках Програми оцінки фінансового сектору, яку реалізують МВФ і Світовий банк спільно з національними центральними банками, індикатори для окремих країн розраховуються на основі стрес-тестування [18].

Слід відмітити, що методологічною основою проведення стрес-тестів є застосування інструментів економіко-математичного моделювання. Комплексний стрес-тест передбачає здійснення аналізу зростання основних економічних ризиків порушення стабільного стану фінансової системи і ступінь впливу на них внутрішніх або зовнішніх чинників.

Комплексний стрес-тест зазвичай проводиться за наступним алгоритмом:

– ідентифікація параметрів, які мають визначальний вплив на стійкість фінансової системи; при цьому мають бути враховані як внутрішні, так і зовнішні фактори. Група макроекономічних індикаторів повинна відображати показники діяльності наступних секторів: реального сектора економіки, для якого обов'язковими є показники, що характеризують економічне зростання, а також використання потужностей як окремими галузями, так і народногосподарським комплексом в цілому; державного сектору, зокрема, у розрізі таких індикаторів як дефіцит державного бюджету, джерела його фінансування та обсяги державного боргу; зовнішньоекономічного сектора;

- перевірка ступеню впливу ризиків, основними з яких для фінансової системи є: ризик коливання валютного курсу, ризик волатильності відсоткової ставки, кредитний ризик, ризик зміни цін на фондовому ринку та цін на нерухомість, ризик ліквідності, а також ризик поширення нестабільності між банківськими інститутами [137].

У цьому контексті велика увага приділяється створенню випереджаючих систем кризових індикаторів (як правило, макроекономічних) на основі моделі VaR (value-at-risk). Одним з індикаторів, отриманих у такий спосіб, є агрегований індекс фінансової стабільності, що будується на основі розрахунку ризику дефолту фінансової системи країни або на стохастичному розподілі ризиків дефолту поміж фінансовими інститутами. Він забезпечує можливість оцінити стан як фінансового сектору в цілому, так і окремих інститутів залежно від фази бізнес-циклу [18].

Згідно з новою редакцією Закону України «Про Національний банк України» (від 9 липня 2010 року) передбачено, що виконуючи основну функцію із «забезпечення стабільності грошової одиниці», Національний банк повинен виходити з таких пріоритетів:

- досягнення та підтримки цінової стабільності;
- сприяння стабільності банківської системи за умови, якщо це не перешкоджає досягненню першого пріоритету;
- сприяння додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримка економічної політики Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню першого та другого пріоритету.

Так, НБУ у межах повноважень сприяє фінансовій стабільності, в тому числі стабільності банківської системи, за умови, що це не перешкоджає досягненню цінової стабільності. Тому Національний банк приділяє пильну увагу стану фінансової системи загалом та аналізу і протидії ризикам, які можуть порушити її стійкість.

Зокрема, шляхом:

- Здійснення макропруденційного аналізу, проведення макро- стрес-тестування банківської системи з метою виявлення системних ризиків.
- Розроблення та імплементації інструментів макропруденційної політики для запобігання кризам.
- Учасі у підготовці законодавства, що регулює діяльність банківського сектору.
- Підтримки банківської системи як кредитор останньої інстанції.
- Контролю фінансової стійкості окремих банків насамперед системно важливих, у тому числі за допомогою стрес-тестування.
- Нагляду за платіжними системами та системами розрахунків.
- Співпраці з іншими державними органами, які здійснюють внесок у забезпечення фінансової стабільності. [НБУ].

Фактично перед Національним банком України поставлена ієрархічна система цілей, яка потребує високого рівня координації робіт з постійної оцінки фінансової стабільності та знаходження балансу між заявленими цілями.

На відміну від переліку індикаторів фінансової стабільності, який є відносно постійним, перелік макроекономічних показників, які впливають на фінансову стабільність у цілому та окремі її індикатори, може змінюватися з огляду на їхню динаміку (табл.2.5) [129].

Стабільність фінансової системи є досить складним явищем та охоплює оцінку різних сегментів фінансової системи (грошово-кредитний ринок, ринок іноземної валюти, фондовий ринок, ринок нерухомості) та реального сектора економіки (економічне зростання та інфляція, корпоративний сектор, сектори домашніх господарств та державних фінансів, зовнішній сектор) [266].

Таблиця 2.5

Окремі індикатори фінансової стабільності України

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Відхилення, млн. грн%
ВВП , млрд. грн.	948,056	913,345	1082,569	1316,600	1411,238	1505,485	563,1
Валовий зовнішній борг , млрд. дол. США	101,7	103,4	117,3	126,236	134,625	142,079	597,0
Державний борг , млрд. грн.:	130,69	226,997	323,475	357,273	399,218	480,218	1053,0
- внутрішній борг	44,667	91,071	141,663	161,467	207,7	280,7	X
- зовнішній борг	86,024	135,927	181,814	195,806	191,5	199,5	X
Рівень інфляції, %	122,3	112,3	109,4	104,5	99,8	100,5	99,1
Заощадження , млрд. грн.	357,7	327,7	413,88	489,1	529,3	617,3	X
Кредити , млрд. грн.	722,2	682,2	743,65	793,3	815,1	911,4	1262,6
Платіжний баланс , млн. дол. США	-3063	-13726	5031	-2455	-4175	2 023	92,6
РЕОК	14,6 (з табл.)	-14,3(з табл.)	Зб. на 6,8	Зб. на 3,7	Зм. на 3,7	X	X

Джерело: побудовано автором на основі [59, 219]

Вітчизняні дослідження показників фінансової стабільності переважно базуються на порівнянні фактичних даних з граничними значеннями, вихід за межі яких свідчить про зростання внутрішніх та зовнішніх загроз розвитку фінансової системи.

Підходи, що використовуються вченими для обґрунтування рівня таких граничних значень можна поділити на три групи: 1) метод аналогій (граничне значення індикатора встановлюється на рівні його значення у країнах, найбільш близьких за рівнем економічного розвитку); 2) нормативний метод (граничне значення індикатора встановлюється на рівні, що відповідає цілям макроекономічної політики); 3) експертний метод (граничне значення

визначається на підставі узагальненої точки зору й методів групи експертів) [145].

У таблиці 2.6 представлені індикатори фінансової стабільності України у 2009-2014 рр., розраховані на підставі статистичних даних НБУ. Їх граничні значення визначені за методикою Міністерства економічного розвитку і торгівлі України та Маастрихтськими критеріями (затверджені Європейським Союзом для країн, що входять до Валютного союзу та кандидатів на членство (див. Додаток П)). Спираючись на дослідження вітчизняних науковців, значення економічно безпечного рівня державного і гарантованого державою боргу для України встановлено на рівні 35% від ВВП. Оптимальний довгостроковий рівень інфляції визначено на рівні 4%, що відповідає останнім тенденціям у показниках інфляції країн, що розвиваються. Відношення кредитів до ВВП як показник фінансового левериджу економіки за національними стандартами має перевищувати 30%.

Таблиця 2.6

Індикатори фінансової стабільності України

№	Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Показники зовнішнього сектору						
1.1.	Валовий внутрішній борг/ВВП	89	86	77,5	76,6	77,8	77,5
1.2	Міжнародні резерви/ Короткостр. зовн. борг	67	71	54	38	39	37
1.3	Платіжний баланс/ВВП	-6,4	3,6	-0,6	-0,8	-0,4	-0,4
2	Показники грошової та бюджетної політики						
2.1	Державний борг/ВВП	34,8	39,9	36,3	36,6	36,8	37,3
2.2	Рівень інфляції (ІСЦ)	112,3	109,1	104,6	99,8	103,2	105,4
2.3	Кредити/ВВП	78,7	67,7	61,6	57,9	57,2	49,5
2.4	Сальдо держбюджету/ВВП	-6,1	-6,7	-2,7	-4,2	-4,2	-4,8
3.	Показники валютної стабільності						
3.1	Девальвація офіційного курсу UAH/USD	3,7	-0,3	0,4	0,04	0,3	0,2
3.2.	Кредити в ін. валюті/Кредити	55,8	51,3	49,8	49,2	49,3	49,3
3.3.	Грошова база/ золотовал. резерви	7,36	6,53	7,55	9,16	10,17	11,24
3.4.	Зобов'язання в ін. вал./Сукупні кредити	55,8	51,3	49,8	49,2	48,3	49,4

Джерело: побудовано автором на основі статистичних даних НБУ

Враховуючи, що активи небанківських фінансових установ (НФУ) значно менші за активи банків – завдання забезпечення банківської стабільності практично перетворюється у завдання дотримання фінансової стабільності [199].

З усіх показників, пов'язаних з оцінюванням фінансової стабільності, вважаємо за доцільне виділити ті, які відображають критичні точки функціонування фінансової системи країни.

Основним індикатором фінансової стабільності держави є показник динаміки зростання ВВП, пороговим значенням якого є зниження зростання ВВП на 4–5 % у порівнянні з попереднім роком, що означає попередження для макроекономічної ситуації та зростання ймовірності кризи.

Економічна та фінансова система України характеризується високим ступенем нестабільності. Щорічне зростання ВВП в Україні протягом досліджуваного періоду коливалось у межах -14,8 % і + 7,9 %. Як показано на рис.2.7, в Україні немає стійкої тенденції до зростання ВВП.

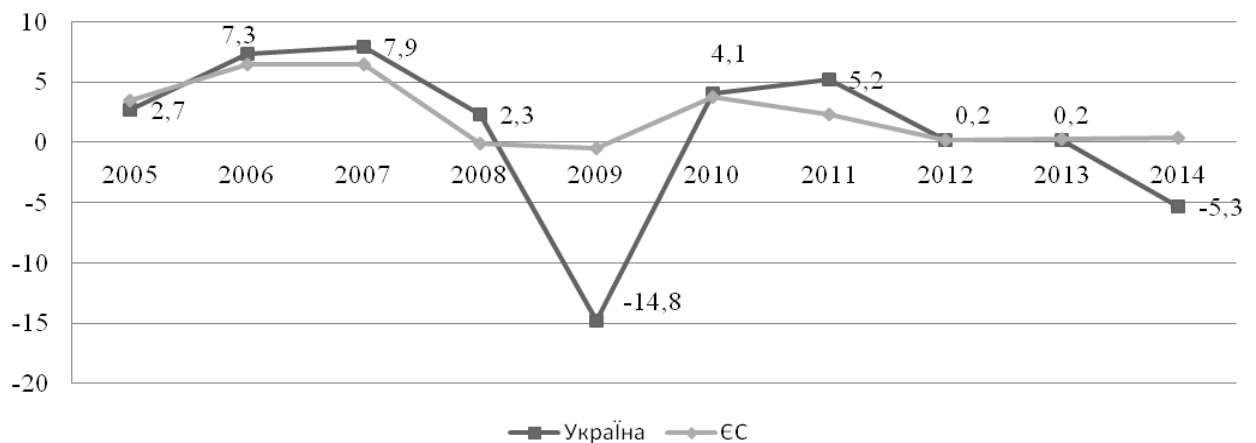


Рис.2.7 Динаміка зростання ВВП в Україні та ЄС (у % до попереднього року)

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту НБУ та Європейського центрального банку.

Порогове значення цього показника (Додаток Д) було порушено протягом 2008–2009 років і повторно протягом 2012–2014 років, що,

безумовно, вказує на наявність ризику для фінансової стабільності у країні. Що ж стосується показника зростання ВВП у ЄС, то порогове значення цього індикатора було досягнуте тільки під час світової економічної кризи 2008–2009 років. Відстеження такого показника є основоположним і повинен постійно контролюватися.

Ще один показник, який береться до уваги під час дослідження фінансової стабільності держави, є співвідношення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу до обсягу ВВП, порогове значення якого, на думку експертів, не повинне перевищувати 8 % від ВВП.

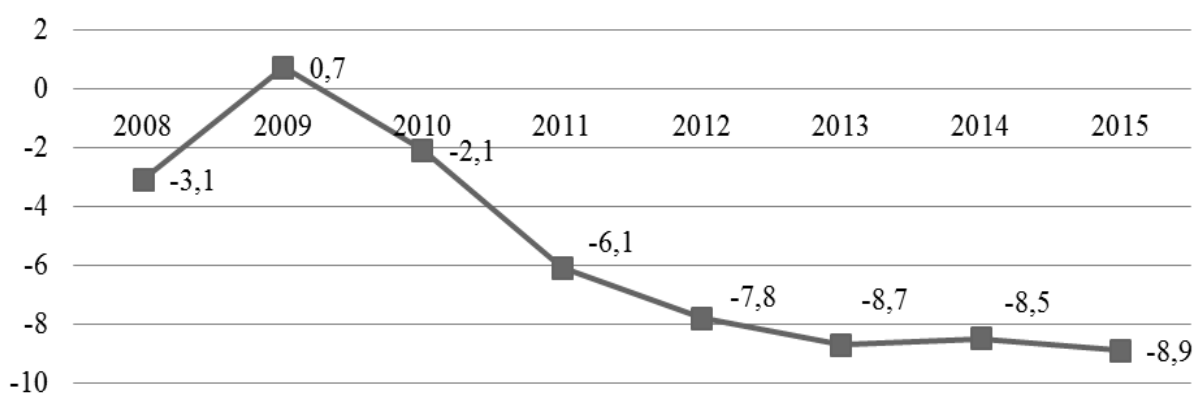


Рис.2.8 Динаміка співвідношення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу до ВВП в Україні

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України

Надлишок порогового значення вказує на ступінь нестійкості економіки і банківської системи зокрема. В Україні цей показник майже протягом усього аналізованого періоду був вище порога 8 %, і тільки в 2013 році знизився до -8,7 % (рис.2.8).

В Україні національна економіка ґрунтується на імпорті (рис.2.9). Від'ємне сальдо торгівлі України пов'язано з поганим входженням товарів на європейські ринки і невизначеними та складними умовами на ринках країн СНД. Проте існують й інші фактори, такі як погана якість експорту, системи

сертифікації, яка не регулюється європейськими стандартами, що приводить до щорічного зростання комерційного дефіциту.

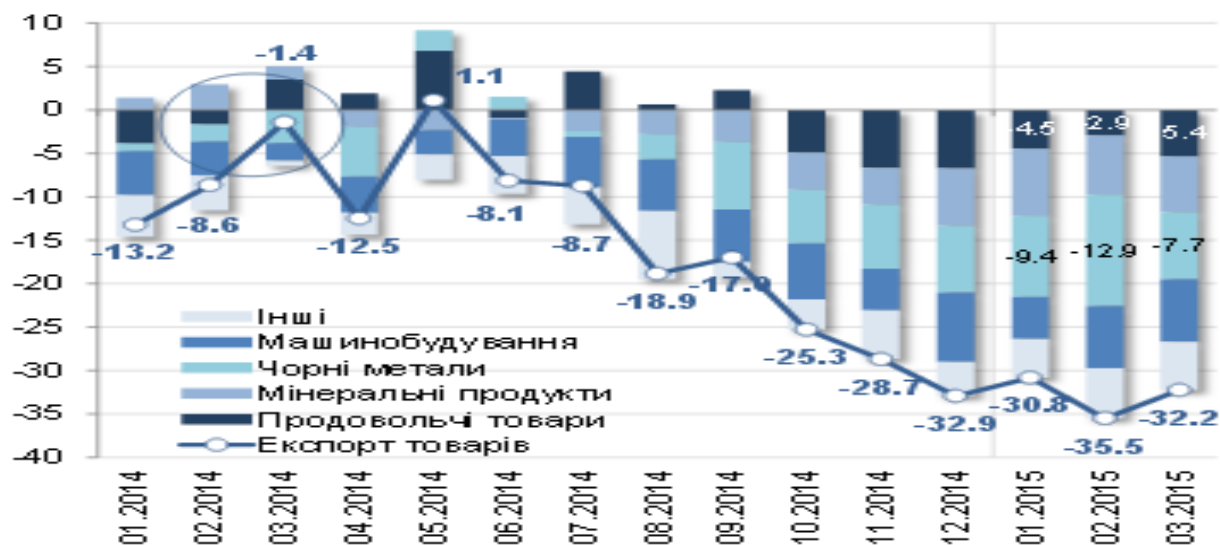


Рис.2.9 Внески в річну зміну експорту товарів, в.п.

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України

Важливим критерієм, що відноситься до фінансової стабільності держави, є рівень покриття грошовою базою золотовалютних резервів держави (МВФ рекомендує, щоб цей показник дорівнював, щонайменше, обсягу трьохмісячного імпорту). Цей індикатор достатності повинен забезпечити стабільність обмінного курсу і регулювання рівня інфляції. Розвиток обов'язкових резервів як у гривні, так і у вільно конвертованій валюті корелює зі зміною кількості залучених коштів у резерви.

Якщо збільшення золотовалютних запасів протягом двох кварталів менше динаміки зростання грошового агрегату M2, то це свідчить про фінансування економіки за допомогою емісії. Для країн з низьким рівнем ВВП на душу населення доцільно накопичувати резерви, оскільки це прискорює економічне зростання.

Золотовалютні резерви на кінець 2013 року досягли розміру 20415,71 млн. дол. США, який не перевищував розміру трьохмісячного імпорту товарів та послуг (у VI кв. становив 27151,0 млн. дол. США). Однак при

підвищених зовнішніх зобов'язаннях, обсяг золотовалютних резервів є недостатнім. Станом на кінець 2012 року загальний обсяг валового зовнішнього боргу становив 142079 млн дол США.

Протягом II та III кварталів 2014 року показник росту обов'язкових резервів був більшим за показник динаміки зростання розміру грошового агрегату M2, що насамперед пов'язано з міжнародними донорськими вливаннями в економіку України і загалом виключає процес емісії (рис. 2.10).

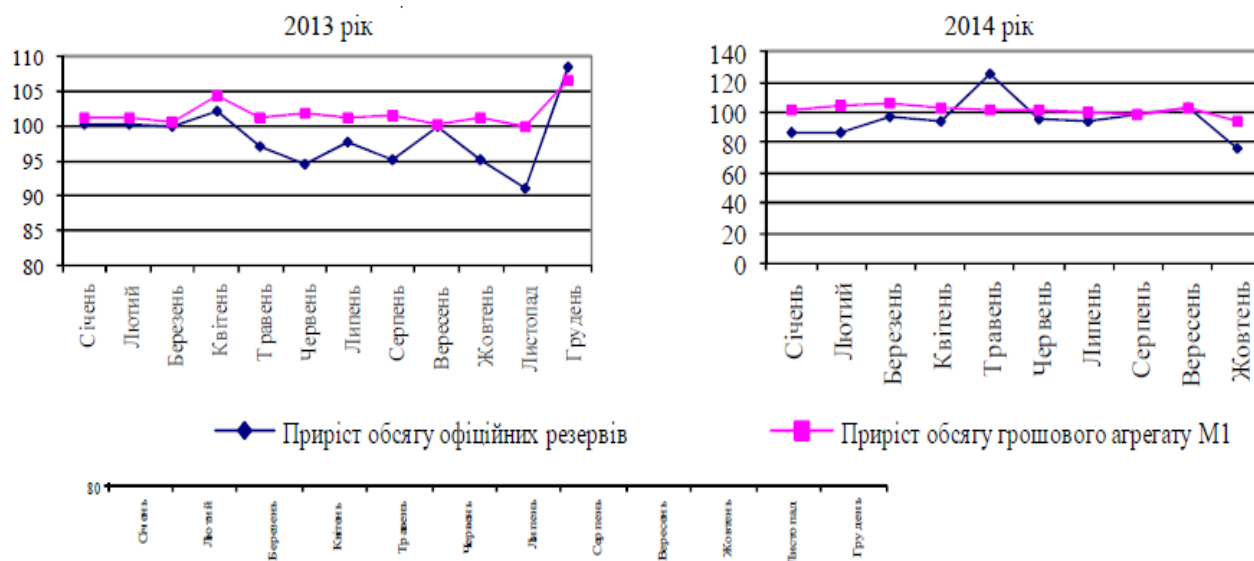


Рис.2.10 Динаміка зростання офіційних обов'язкових резервів та грошового агрегату M2 в Україні, у % до попереднього періоду

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України

Рівень інфляції в «здоровій» економіці розвинених країн і країн, що розвиваються, становить 2–5 % на рік. Інфляція робить національну валюту дорожчою та зумовлює ріст споживчих цін. Але різке зниження інфляції також може призвести до зниження номінальних доходів і грошових потоків, які можуть підірвати стабільність фінансових інститутів. Таким чином, в Україні до кризи 2008 року інфляція в розрахунку на індекс споживчих цін зростала з 110,3 до 122,3 %. З 2009 року до 2012 року інфляція значно знизилася з 112,3 до 99,8 % (рис. 2.11).

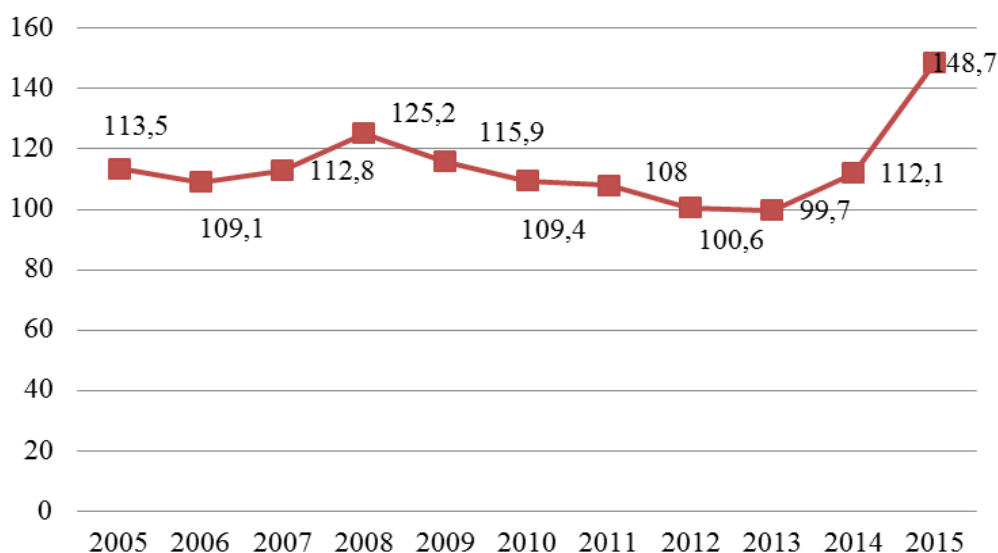


Рис.2.11 Динаміка рівня інфляції в Україні

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України

У жовтні 2014 року зростання індексу споживчих цін становило 2,4 % та було значною мірою обумовлене девальвацією гривні в серпні та сезонним чинником. Порівняно з вереснем (2,9 %) інфляція сповільнилася за рахунок зниження вартості палива (на 2,0 %) та фруктів (на 2,1 %) в умовах падіння зовнішніх цін на ці товари. У річному вимірі інфляція підвищилася до 19,8 %. Таким чином, нестабільність інфляційного балансу ризиків диктується зовнішніми і внутрішніми факторами.

В середньому за 2015 рік інфляція, розрахована на основі індексу споживчих цін (до відповідного місяця попереднього року), становила 48,5%, що свідчить про нестабільність грошово-фінансового сектору, падіння купівельної спроможності населення і загрозу фінансовій безпеці України. При інфляції в 25-25%, економічне зростання припиняється, на зміну йому приходять стагнація й спад виробництва, який поступово поглиблюється [18]. У 2016 році інфляція в Україні трохи призупинилася та становила вже в березні 20,9%. Сплески інфляції після девальвації в 2014-2015 роках посилюються тим, що українська економіка є занадто відкритою (вразливою) в міжнародній економічній системі (співвідношення

зовнішньоторговельного обороту (експорт плюс імпорт) і ВВП - одне з найвищих в світі для економік подібного розміру та рівня розвитку).

Президент і Кабінет Міністрів України визначили основною стратегією розвитку держави до 2020 року – приведення у відповідність національних економічних показників критеріям ЄС, що дасть можливість подати заявку на повноправне членство у ЄС. Ці критерії були встановлені Маастрихтським договором, ратифікованим усіма державами членами ЄС у 1993 році (див. додаток), і відносяться до цілей у сфері інфляції, державних фінансів, процентних ставок і валютних курсів. Виникає необхідність здійснити аналіз відповідності критеріям, пов'язаних з державними фінансами, а саме: бюджетна позиція країни повинна бути стійкою, що визначається відсутністю надмірного дефіциту бюджету. Зокрема:

1. Дефіцит зведеного бюджету не повинен перевищувати рівня 3 % ВВП. Якщо це значення перевищено, дефіцит бюджету необхідно переглянути у сторону значного його зниження або до значення, яке близьке до індикативного.

2. Валовий державний борг не повинен перевищувати 60 % ВВП.

Сильний рівень податково-бюджетної консолідації протягом 2009–2011 років привів до скорочення бюджетного дефіциту до 1,8 % ВВП в 2011 році, однак протягом 2012 та 2013 років частка бюджетного дефіциту значно зростає і перетинає індикативне значення показника ЄС (рис.2.12). Співвідношення боргу до ВВП протягом 2009–2013 років коливається в межах 34,8 до 40,5 %, що фактично вказує на дотримання рекомендацій ЄС (рис. 2.13).

Протягом 2014 року Україна отримала фінансову допомогу від міжнародних фінансових інституцій і країн-партнерів на суму 8,2 млрд дол США та здійснила випуск ОВДП на суму 0,7 млрд дол США. Зазначені кошти дозволили зберегти фінансову стабільність та забезпечити вчасне виконання державних зобов'язань перед кредиторами, сума виплати яким

становить близько 10,7 млрд дол США, не враховуючи 3 млрд дол США виплати НАК «Нафтогазу».

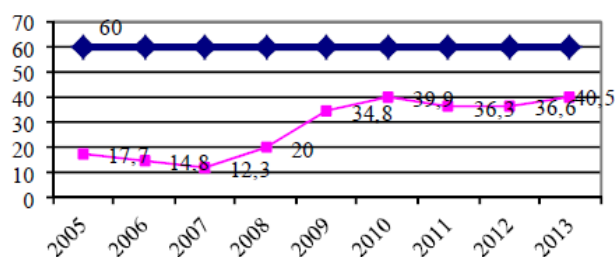
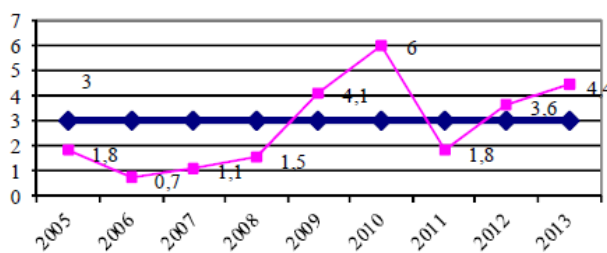


Рис.2.12 Динаміка частки бюджетного дефіциту у ВВП в Україні, %

Рис. 2.13 Динаміка частки державного боргу у ВВП в Україні, %

Джерело: складено та розраховано автором на основі статистичних даних офіційного сайту Національного банку України

Значний вплив на рівень фінансової безпеки на нинішньому етапі розвитку становить зростаюча доларизація економіки держави. Сутність цього економічного явища полягає у витісненні національної грошової одиниці більш стабільною іноземною валютою. Рівень доларизації економіки України, оцінений як співвідношення депозитів в іноземній валюті до широких грошей (табл.2.7).

Таблиця 2.7

Рівень доларизації економіки України станом на кінець
2011-2015 рр

Рік	2011	2012	2013	2014	2015
М2, млрд. грн.	681,80	771,13	906,24	955,35	993,81
Депозити в іновалюті, млрд. грн.	231,12	275,65	269,63	337,02	356,03
Рівень доларизації	33,90%	35,75%	29,75%	35,28%	35,83%

Джерело: складено автором на основі [дані НБУ]

Рівень доларизації економіки України, розрахований за методикою МВФ як відношення депозитів в іноземній валюті до загальних депозитів, наведений на рис. 2.14.

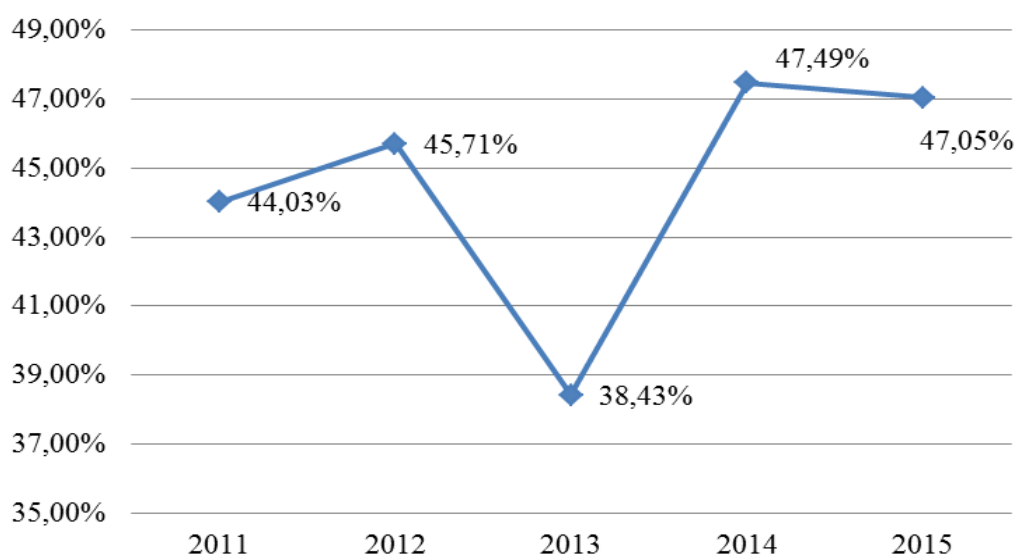


Рис.2.14 Рівень доларизації економіки України, розрахований за методикою МВФ

Джерело: складено автором на основі [дані НБУ]

Протягом 2011-2015 років в середньому рівень доларизації становив 34,10%, що є досить високим рівнем доларизації економіки. В 2015 році рівень доларизації був найвищим протягом останніх 5 років та становив 35,83%, що на 2% більше ніж в попередньому році та 6% більше, ніж в 2011 році. Такий показник пояснюється стрімкою девальвацією гривні та зростанням недовіри до національної грошової одиниці.

Згідно даної методики рівень доларизації економіки України набагато вищий та в середньому протягом 2011-2015 років становив 44,54%. Це свідчить про те, що половина української економіки є доларизованою.

2.3. Модель взаємозв'язку фінансової стабільності та фінансової безпеки

Формування обґрунтованої та адекватної системи управління фінансовою безпекою держави, в умовах відсутності фінансової стабільності протягом багатьох років, і посилення кризових явищ, які властиві світовій

економіці в останні роки, ключова необхідність для розвитку і функціонування фінансової системи [267].

Сучасний стан економіки України характеризується такими негативними явищами, як: нестача фінансових ресурсів для фінансування економічних реформ та військових витрат, девальвація національної грошової одиниці, високі темпи інфляції, падіння реальних доходів населення тощо.

Останні політичні та економічні події стали тими деструктивними чинниками, що порушили стабільність національної економіки загалом та фінансової системи держави зокрема. Крім того, показники стану фінансової системи відзначаються великою волатильністю та непередбачуваністю динаміки, що ускладнює їх прогнозування через високий рівень невизначеності та дозволяє охарактеризувати сучасну національну економіку як хаотично структуровану, причому ця тенденція продовжує посилюватись та перешкоджає здійсненню прогресивних зрушень в економіці [179].

Оскільки поняття фінансової стабільності нерозривно пов'язане зі станом фінансової системи, то оцінка фінансової стабільності – це аналіз спроможності фінансової системи збалансовано розвиватися в умовах дії внутрішніх та зовнішніх шоків. Інструментом оцінки фінансової стабільності як специфічного стану й водночас спроможності фінансової системи та її окремих складових має бути система індикаторів фінансової стабільності.

Контроль фінансових індикаторів спрямований на моніторинг чутливості фінансової системи до внутрішніх та зовнішніх шоків, що по-різному впливають на окремих суб'єктів фінансових відносин і зв'язки між ними. Відтак формування системи індикаторів має виходити з переліку вразливих секторів фінансової системи та взаємопов'язаності системних суб'єктів фінансових відносин, банкрутство яких може мати негативні наслідки для всієї системи. Тобто враховувати структурно-організаційні особливості фінансової системи. [18].

Наприкінці 1990-х років в західній літературі широкого застосування набули економетричні методики дослідження індикаторів фінансової стабільності.

Дж. Сакс, А. Торнелл і А. Веласко проаналізували вразливість деяких країн (вибірка складається з 20 країн, що розвиваються) до ланцюгового ефекту поширення кризи (на прикладі кризи Мексиканського песо у грудні 1994 р.) і виявили, що індикаторами фінансової нестабільності є:

- низький рівень покриття золотовалютними резервами грошової маси;
- переоцінена національна валюта у реальному вираженні по відношенню до трендового рівня;
- високі темпи зростання заборгованості приватного сектору перед комерційними банками [144].

Огляд праць іноземних та вітчизняних науковців, а також проведений компаративний аналіз показників фінансової стабільності вказує на необхідність дослідження таких груп показників:

- 1) індикатори макроекономічної стабільності (темп зростання реального ВВП, внутрішнього виробництва, обсяги інвестицій);
- 2) показники монетарної стабільності (темп інфляції, номінальні та реальний валютний курс, рівень монетизації, облікова ставка НБУ, ринкові відсоткові ставки, ЗВР та показники їх достатності);
- 3) параметри банківської стійкості (рентабельність та достатність капіталу, темпи зростання і співвідношення кредитів та депозитів, рівень доларизації банківських кредитів та депозитів);
- 4) показники зовнішнього сектору (потоки капіталу, сальдо поточного рахунку, забезпеченість золотовалютними резервами, темп зростання валового та короткострокового зовнішнього боргу);
- 5) державні фінанси (рівень бюджетного дефіциту і державного боргу) [144].

В свою чергу, механізм забезпечення фінансової стабільності, тобто набір інструментів, які застосовуються державою для збереження стабільності фінансової системи, містять у собі такі основні елементи, як:

1. загальноекономічна, і зокрема, грошово-кредитна, податково-бюджетна політика;
2. мікропруденційний фінансовий нагляд і регулювання діяльності фінансових організацій і ринків;
3. макропруденційний аналіз;
4. спостереження за фінансовою інфраструктурою й, зокрема, національною платіжною системою й регулювання їх діяльності;
5. публікація на регулярній основі звітів про фінансову стабільність;
6. антикризова політика [117].

Розглянемо більш детально ситуацію в Україні.

Монетарну стабільність, яка забезпечує купівельну спроможність національної грошової одиниці, визначають показники інфляції, валютного курсу та вартості грошей в економіці. Значна волатильність ринкових процентних ставок та відсутність впливу на їх динаміку з боку облікової ставки НБУ є факторами, що загрожують фінансовій стабільності економіки.

Основним каналом інфляційних процесів є емісійне фінансування дефіциту бюджету через викуп НБУ та комерційними банками ОВДП.

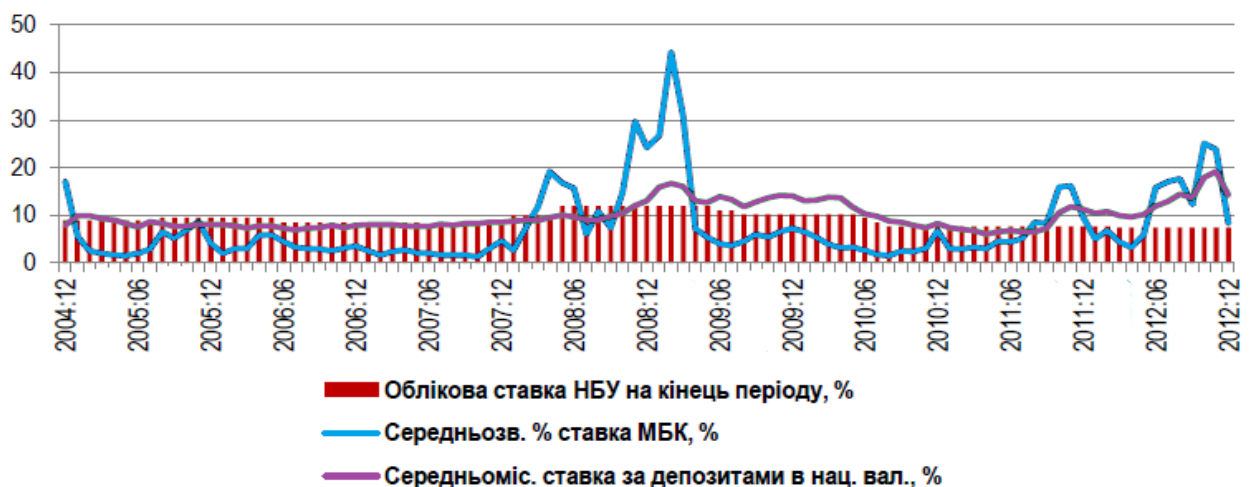


Рис. 2.15 Показники вартості грошей в Україні у 2005-2012 рр.

Джерело: [145]

Валютні ризики пов'язані із рівнем та динамікою обмінних курсів національної валюти, структурою та розміром валютних резервів і залежать, передусім, від стану платіжного балансу. Негативне сальдо торговельного балансу (рахунок поточних операцій на рис. 2.16), збільшення боргового навантаження та зменшення золотовалютних резервів НБУ (рис. 2.17) спровокувало девальвацію національної валюти, яка в свою чергу посилила інфляційні ризики для економіки.

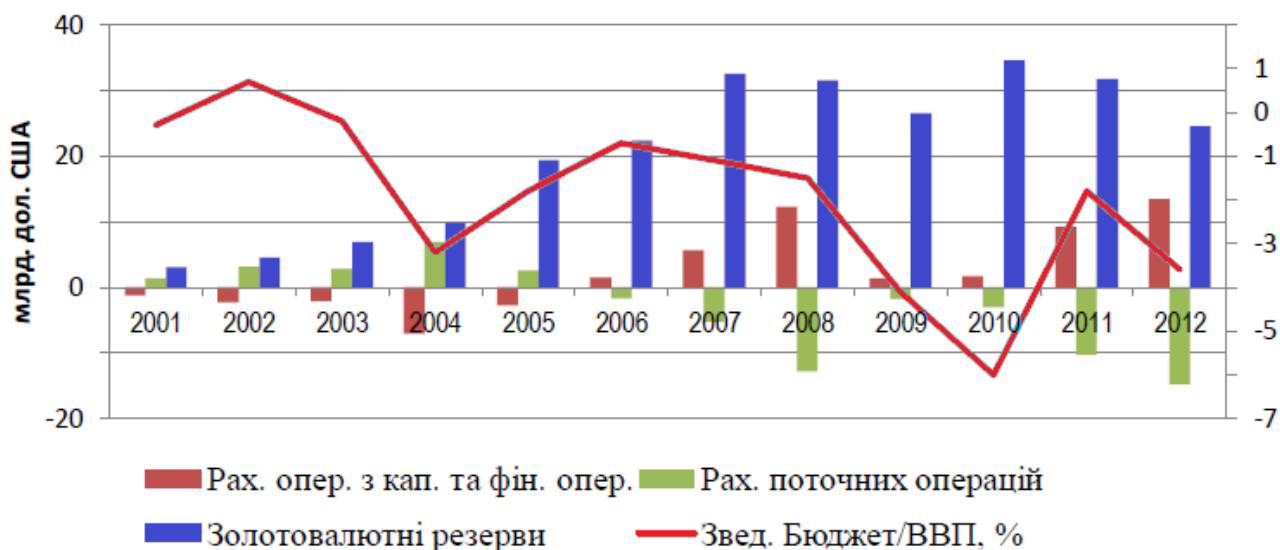


Рис. 2.16 Динаміка показників зовнішнього та державного секторів

Джерело: [145]

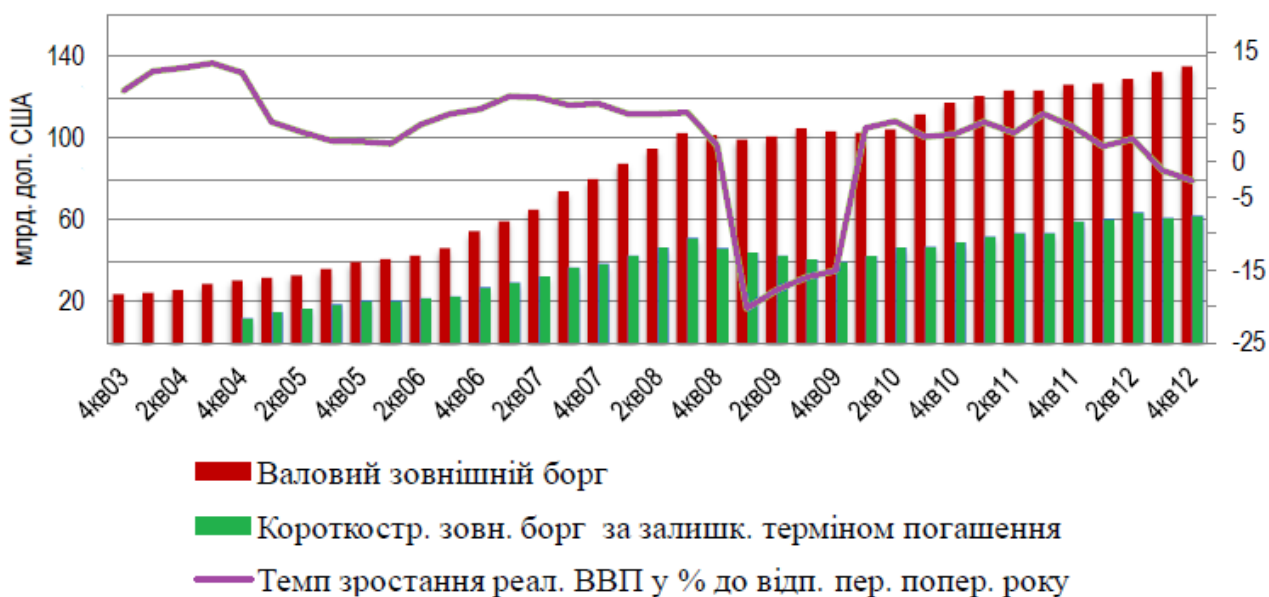


Рис. 2.17 Динаміка показників зовнішнього боргу та ВВП України

Джерело: [145]

В умовах глобалізації впливовим фактором стану і спроможності фінансової системи збалансовано розвиватися є її зовнішні зв'язки у формі потоків товарів, послуг і капіталів. Це робить необхідним при оцінці фінансової стабільності враховувати показники стану платіжного балансу, зовнішнього боргу, цін та кон'юнктури на світових ринках.

В Інституті економіки і прогнозування було розроблено програмно-аналітичний інструментарій «Система моніторингу оцінки загроз стабільності економічного розвитку». Дослідження поведінки статистичних показників протягом 2007–2009 рр. дозволило виділити інформативні показники та відокремити неінформативні. За результатами аналізу найбільш результативними виявилися такі показники: спред між внутрішньою та зовнішньою (LIBOR) ставками відсотку, внутрішній кредит, сальдо поточного рахунку платіжного балансу, індекс споживчих цін, золотовалютні резерви. До переліку показників, які можуть використовуватися як попереджувальні, в Україні віднесено темп зростання ВВП і промислового виробництва, валовий зовнішній борг, притік/відтік капіталу, умови торгівлі, грошовий мультиплікатор, реальний ефективний валютний курс, індекс фондового ринку. Не спрацювали як попереджувальні такі індикатори як зовнішній борг, умови торгівлі та чистий відтік капіталу (так само як і в інших країнах), динаміка промислового виробництва, імпорт, РЕОК гривні, відношення ставки за кредитами до ставки за депозитами, грошовий мультиплікатор, відношення грошової маси до валютних резервів.

На думку дослідників, низька ефективність цих індикаторів може свідчити про недостатню коректність їх розрахунків. Так, невірно визначене порогове значення, використання недостовірної інформації, некоректний формат подання даних суттєво впливають на результативність індикатора. Використання абсолютних значень, приросту у відсотках або в індексній формі дають різні результати.

Як правило, у менш розвинених країнах більшу вагу мають показники розвитку банківської системи, стану платіжного балансу та зовнішньої

заборгованості, у розвинених країнах – ринкові показники, що визначають можливості та обмеження розвитку фінансових інститутів [18].

У світі ще не існує цілісного підходу до визначення та вимірювання фінансової стабільності. Відсутній єдиний показник (приміром, такий як інфляція) чи комплексний індикатор фінансової стабільності (ІФС). Аналіз фінансової стабільності на основі моделей все ще перебуває у зародковому стані. І цьому є важливі причини. По-перше, важко змоделювати періоди стресу. По-друге, слід враховувати численні взаємовпливи між фінансовою системою та реальною економікою (уразливість до поширення кризових явищ та поширення стресу на усю систему). По-третє, процес фінансової нестабільності за своєю природою є нелінійним, зокрема через високу волатильність факторів ризику та появу розривів (гепів) у динаміці основних макроекономічних та фінансових індикаторів [107].

У рамках регулярного моніторингу та оцінки фінансової стабільності з метою запобігання загрози порушень або виправлення ситуації на краще існує багато причин і шляхів для застосування макроекономічних моделей. Проте, по-перше, винайти універсальну практично не можливо, оскільки кожна призначена для вирішення конкретного завдання. По-друге, є кілька моментів, що під час розробки враховуються в обов'язковому порядку: а) взаємопов'язаність фінансових інститутів, зокрема, банків, в тому числі, центральних, що зумовлює прискорене розповсюдження «фінансової інфекції»; б) загроза дефолту, яка не може бути виключеною ні в якому разі; в) неповнота й недосконалість фінансових ринків; г) обов'язкове урахування грошей як найбільш ліквідного активу (ця ліквідність відбивається й на реальних, і на номінальних економічних показниках. Її обмеженість має непередбачувані наслідки) й розмаїття посередників (однорідність, з одного боку, нівелюватиме стимули до взаємної торгівлі; з іншого – перекиватиме канал поширення «небезпеки», оскільки економіці достатньо буде лише одного закладу); д) макроекономічні умови поза фінансовим сектором (з метою оцінки як можливих причин, так і наслідків явищ); е) аналіз

мікрорівневого теоретичного базису; з) обов'язковість можливості практичного застосування отриманої моделі (наприклад, для побудування прогнозу або пояснення існуючих тенденцій); і) тестування в настільки значній кількості ситуацій, наскільки це можливо [284].

В Україні координатором робіт з компіляції індикаторів фінансової стабільності визначено Національний банк України за погодженням з Державним комітетом статистики України та Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України. Наразі, відповідно до методології Міжнародного валютного фонду Національним банком України розраховуються та поширюються дані за 12 основними та 10 рекомендованими індикаторами фінансової стабільності банківського сектору [205].

На нашу думку, в широкому макроекономічному розумінні досягнення фінансової стабілізації має розглядатися як результат здійснення НБУ стабілізаційно-стимулюючої фінансової політики на основі системного підходу до реального і фінансового секторів економіки. Сутність такого підходу полягає в послідовній реалізації комплексу заходів, спрямованих на стабілізацію фінансової системи і стимулювання розвитку реального сектору економіки з паралельним проведенням реструктуризації цих секторів для кращого пристосування до нових макроекономічних умов. Таким чином, принциповою умовою забезпечення фінансової стабільності в процесі збалансованого розвитку України є підтримання ефективної взаємодії між фінансовою системою та реальним сектором економіки шляхом застосування НБУ стимулюючих заходів щодо розширеного фінансування реального сектору.

Для забезпечення сталого розвитку реального сектору економіки фінансова система має бути спроможна сприяти підвищенню конкурентоспроможності агентів економічної діяльності на основі фінансового стимулювання та забезпечення інновацій, зростанню рівня насиченості економіки фінансовими активами та послугами, залученню

прямих іноземних інвестицій та підтриманню стабільної вартості національної грошової одиниці. Своєю чергою основою стабільності фінансової системи мають стати висока норма накопичення та капіталізація фінансового сектору, низькі регулятивні витрати, збалансоване з потребами економічного розвитку фіскальне навантаження, що не стримує інвестиційний процес, сталі темпи інфляції та передбачуваний валютний курс, збалансованість грошового попиту на внутрішні й зовнішні ресурси, працюючі механізми перерозподілу капіталів між секторами економіки, ефективна система моніторингу за системними ризиками, дієва система державної підтримки та фінансування пріоритетних напрямів економічної діяльності. Таким чином, забезпечення фінансової стабільності у посткризовий період вимагає трансформації фінансової системи з паралельним формуванням НБУ механізму забезпечення її стабільності.

Для ефективного виконання зазначених функцій механізм забезпечення фінансової стабільності (МЗФС) має функціонувати на основі таких принципів:

- ефективності – МЗФС має забезпечувати найефективніше розміщення фінансових ресурсів;
- тривалості та передбачуваності – фінансова стабільність має підтримуватися протягом середньо- та довгострокових періодів, що потребує розвитку системи планування та упереджувальних заходів;
- адекватності;
- транспарентності – дії органів державного управління щодо забезпечення фінансової стабільності мають бути якомога прозорішими задля досягнення широкого суспільного консенсусу щодо цілей розвитку фінансової системи та відповідних заходів НБУ;
- координованості – заходи МЗФС мають узгоджуватися з цілями та заходами інших політик;
- підзвітності – НБУ має відповідати за ефективність і результативність заходів щодо забезпечення фінансової стабільності [16].

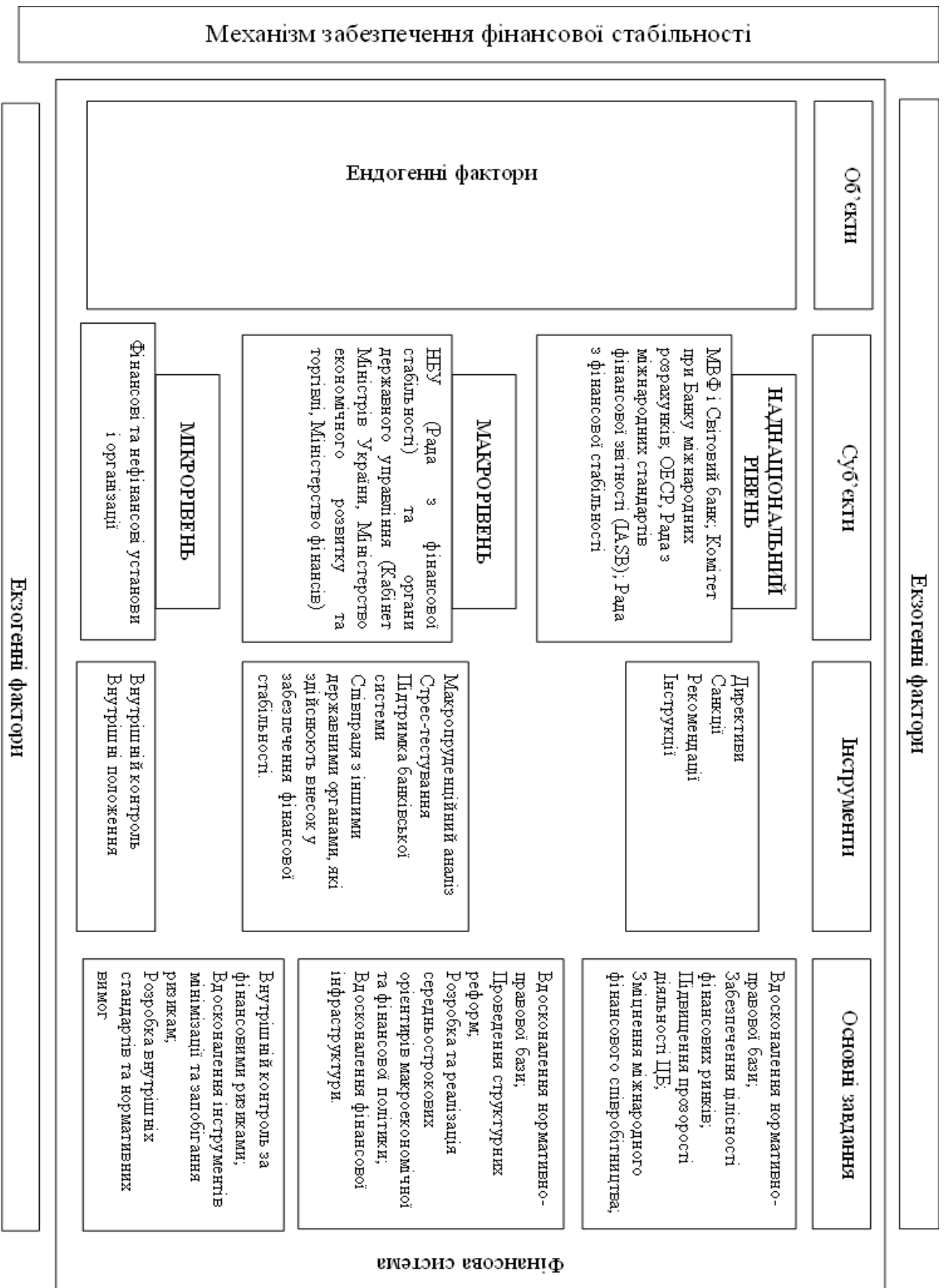


Рис.2.18 Механізм забезпечення фінансової стабільності

Джерело: власна розробка автора

На сучасному етапі головними макроекономічними ризиками, які загрожують стабільності фінансової системи України є бюджетний дефіцит (рис. 2.19) та зростання боргового навантаження. Занепокоєння викликає не лише перевищення темпів зростання валового зовнішнього боргу над темпами зростання ВВП, а й зміни в його структурі. Збільшилась частка короткострокового та державного зовнішнього боргу. Помітне скорочення зовнішнього боргу комерційних банків у післякризовий період компенсувалося стрімким зростанням боргу нефінансових корпорацій, лівову частину якого складають «безпечне» торговельне фінансування та фінансування українських підприємств їх «материнськими» офшорами. Загрозливим для фінансової стабільності економіки є рівень короткострокового зовнішнього боргу, який є меншим за обсяг золотовалютних резервів.

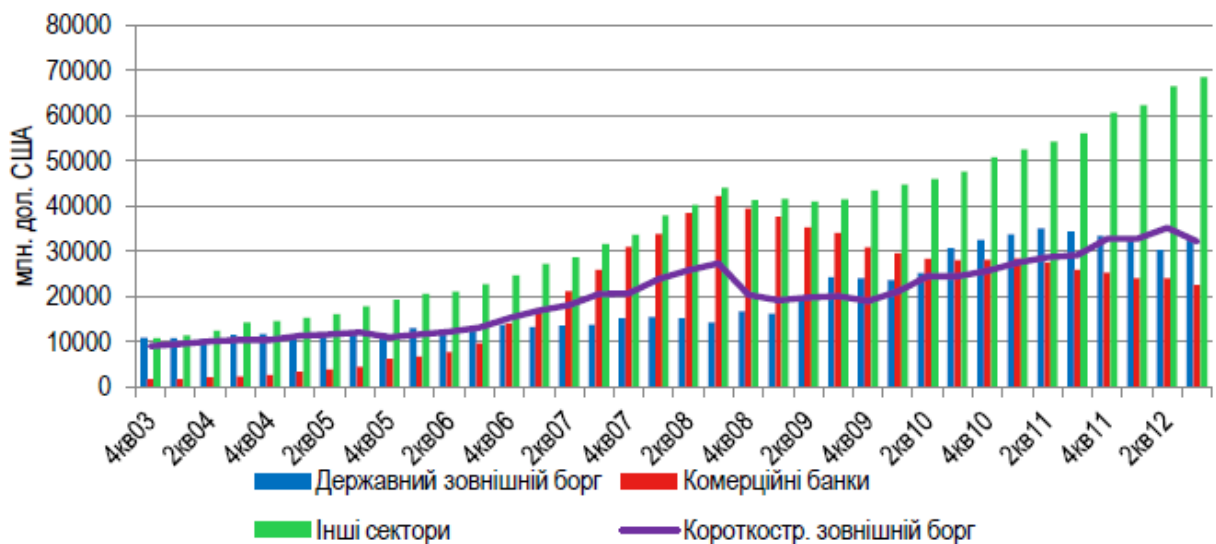


Рис.2.19 Зовнішній борг України за секторами

Джерело: [144]

Збільшення бюджетного дефіциту супроводжується зростанням зовнішнього та внутрішнього державного боргу (рис. 2.20), у фінансуванні якого приймає участь не лише НБУ, а й комерційні банки та населення. Крім інфляційних ризиків, такий перерозподіл ресурсів з реального у бюджетний сектор уповільнює і без того низькі темпи зростання економіки.

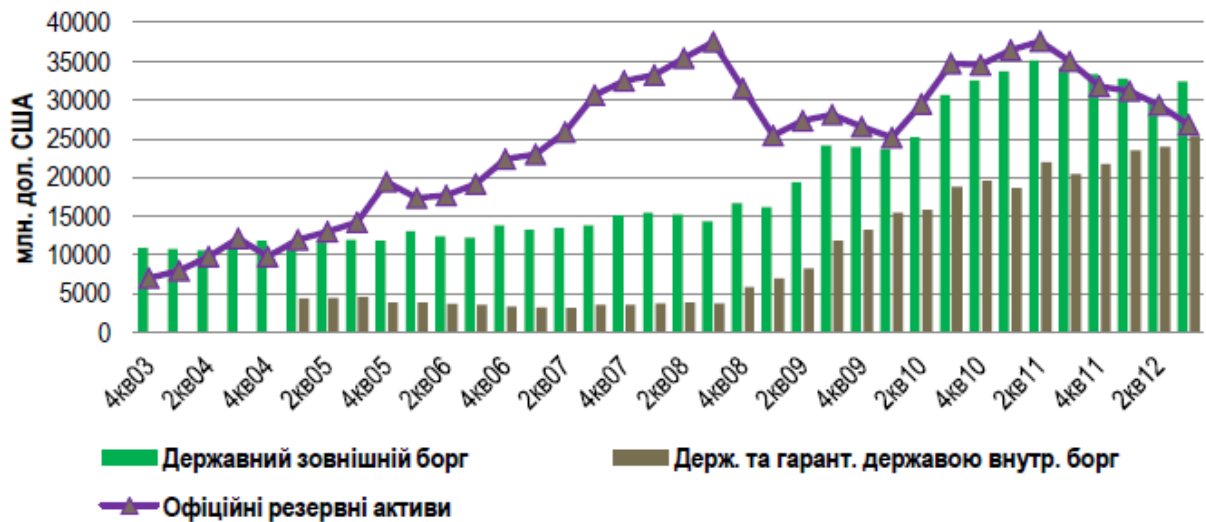


Рис. 2.20 Показники боргового навантаження України

Джерело: побудовано автором на основі статистичних даних [144]

Надмірне залучення зовнішніх позик створює потенційну загрозу для фінансової стабільності країни, оскільки підвищує вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків.

Однією з головних загроз фінансовій безпеці і фінансовій стабільності стають ряд обставин внутрішнього і зовнішнього характеру.

По-перше, ускладнення внутрішньоекономічних та соціально-політичних проблем у ряді країн: дефіцит держбюджету, безробіття, "тіньова економіка" та інші негативні явища спаду виробництва, політичної нестабільності і загострення соціальної напруженості в суспільстві. В результаті цього відбувається руйнування економічних основ забезпечення національної безпеки.

По-друге, в умовах ослаблення одних країн посилюється прагнення інших держав до військово-технологічної переваги над іншими, використання "економічних важелів" тиску для досягнення своїх політичних інтересів.

По-третє, життєво важливими стають питання дотримання певного балансу між позитивними і негативними сторонами впливу зовнішньоекономічних зв'язків на хід і темпи соціально економічних перетворень, а також забезпечення обороноздатності держави.

Тому формування моделі фінансової стабільності стає найважливішим народногосподарським завданням, зважаючи на особливості кожної з її підсистем: банківської, платіжної, валютної, бюджетно-податкової та ін. Перебуваючи у взаємозв'язку та взаємодії, кожна з названих складових впливає як одна на одну, так і на консолідовану систему вищого рівня. Так, нестійкість банківської системи може призвести до кризи неплатежів і, відповідно, до порушення стабільності бюджетної системи, дестабілізація валютної системи, недосконалість оподаткування сектору фінансового посередництва, насамперед у частині формування і збереження резервів, — до різкого погіршення індикаторів антикризового потенціалу. Тенденції невизначеності у функціонуванні фінансових інститутів як у країнах, що розвиваються, так і в розвинутих державах дестабілізують господарську діяльність та можуть призводити до фінансових і економічних криз [171].

Як зазначалося вище, для організації порятунку від фінансової кризи у квітні 2009 р. було створено Раду фінансової стабільності, з метою поставити під контроль кредитні дефолтні свопи (CDS) – похідні фінансові інструменти, які страхують ризики неповернення кредитів, у тому числі наданих урядами. Дефолти по CDS, на думку експертів, стали складовою глобальної фінансової кризи та чинником порушення фінансової безпеки держав.

Оцінка чутливості до макроекономічної нестабільності Fitch: з 73 країн, проаналізованих у травні 2014 року, Україна посіла друге місце серед найуразливіших країн.

Проаналізуємо можливу уразливість економіки України за допомогою побудови регресійної моделі впливу CDS на фінансову стабільність та фінансову безпеку України. Для побудови моделі було обрано 22 макроекономічних індикатори (ДОДАТОК У).

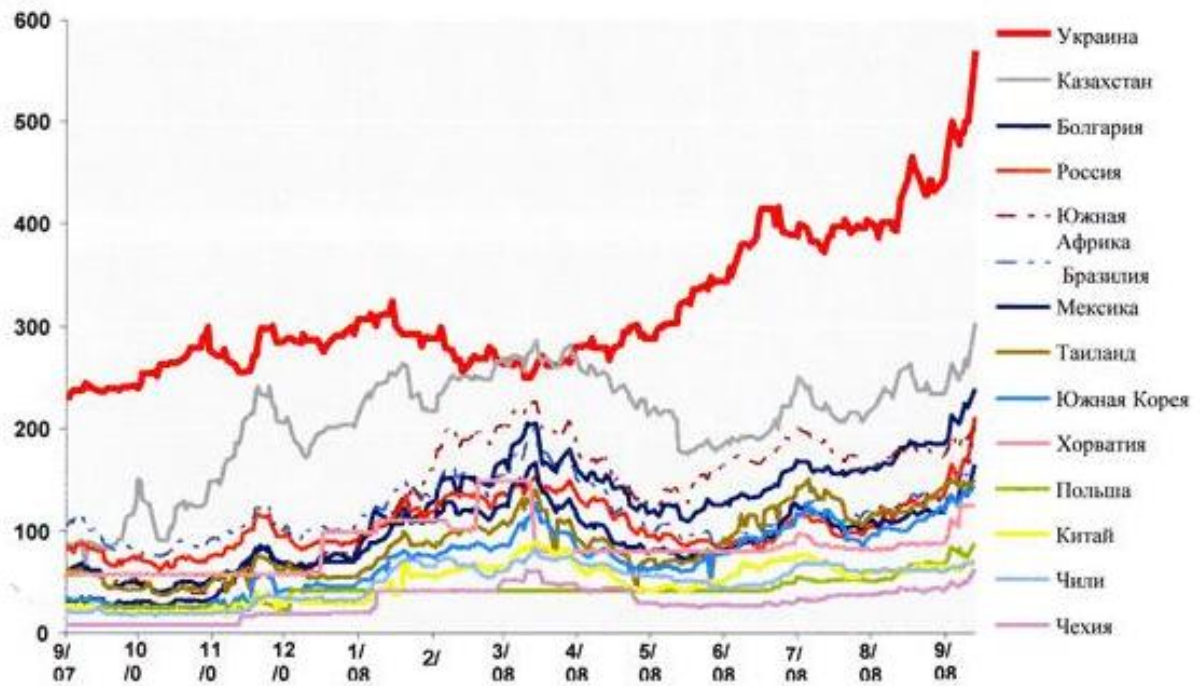


Рис.2.21 Кредитно-дефолтні свопи (CDS)

Джерело: дані Bloomberg

Після побудови простих лінійних регресійних моделей за кожним індикатором, можна зробити висновок, що у регресійних моделях залежності CDS від індексу цін виробника, ВВП у номінальних цінах, сальдо державного бюджету, розміру грошової бази, розміру грошової маси МЗ, темпу зростання грошової маси МЗ, розміру прямих іноземних інвестицій, розміру кредитів МВФ спостерігається слабкий або відсутній лінійний зв'язок, і ці моделі є неадекватними.

У моделях залежності CDS від рівня золотовалютних резервів НБУ розміру сальдо поточного рахунку у відсотках до ВВП, відношення зовнішньоторговельного обороту до ВВП спостерігається слабкий або посередній лінійний зв'язок, хоча моделі є адекватними за рівня значущості 0,95.

Таблиця 2.8

Макроекономічні показники

Період	3 кв	4 кв	1 кв	2 кв	3 кв	4 кв	1 кв	2 кв
	2013	2013	2014	2014	2014	2014	2015	2015
UKRAIN CDS USD SR 5Y D14 Corp	853,3	910,8	991,7	885,0	905,0	1 358,3	3 450,0	3 875,0
Зовн борг	290471,5	300025,4	404882,2	486448,7	540496,7	611697	998406	919652
ІСЦ	-0,80%	1,10%	3,00%	8,60%	4,60%	8,70%	20,30%	20,40%
ЩВ (до відповідного кварталу попереднього року ,%)	-2,9	0,1	1,3	12,4	9,3	4,6	10,8	12,6
Зміна дефлятора ВВП (відсотків до відповідного кварталу попереднього року, у постійних цінах 2007 року)	2,6	2,7	5,3	12,6	16,8	27,8	42,8	39,6
Рівень реальної з/п, у % до відповідного періоду попереднього року	108,8	107,8	102,6	99,3	96,7	94,5	83	80,7
Рівень номінальної з/п, грн	4946	5007	5026	5169	5254	5376	5929	6251
Курс	799,30	799,30	969,94	1177,50	1294,92	1576,86	2776,31	2104,82
Внутрішня торгівля, % до відповідного періоду попереднього року	106,2	106,1	104,7	97,9	93,5	90	74,4	74,9

Джерело: побудовано автором на основі даних [59]

У моделях залежності CDS від розміру внутрішнього боргу, розміру середньої заробітної плати на одного працівника у гривнях, розміру середньої заробітної плати на одного працівника у доларах США, спостерігається досить непоганий лінійний зв'язок (коефіцієнт детермінації знаходиться в межах від 0,6 до 0,8), і моделі є адекватними за будь-якого рівня значущості.

У моделях залежності CDS від розміру зовнішнього боргу, індексу споживчих цін, індексу промисловості, зміни дефлятора ВВП, рівня реальної

заробітної плати, рівня номінальної заробітної плати, курсу гривні до долара США, обсягів внутрішньої торгівлі спостерігається досить тісний лінійний зв'язок (коефіцієнт детермінації більше 0,8), і моделі є адекватними за будь-якого рівня значущості.

Побудуємо тепер модель множинної лінійної регресії, за допомогою якої дослідимо залежність CDS від восьми факторів, з якими спостерігався найбільш тісний лінійний зв'язок у моделях простої лінійної регресії .

Dependent Variable: CDS

Method: Least Squares

Date: 05/29/15 Time: 11:31

Sample: 2012Q3 2015Q2

Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZOVN_BORG	0.006897	0.003624	1.903263	0.1531
CPI	-2216.523	5608.825	-0.395185	0.7191
INDEX_PROM	-11.93385	61.52280	-0.193974	0.8586
ZMINA_DEF_GDP	17.91697	24.01905	0.745948	0.5098
REAL_SALARY	116.1707	48.90342	2.375514	0.0980
NOMINAL_SALARY	4.646056	1.563783	2.971037	0.0590
EXCHANGE_RATE	0.466580	1.165432	0.400349	0.7157
VNUTR_TORG	161.8670	60.87130	2.659168	0.0764
C	-53321.21	17240.80	-3.092734	0.0536
R-squared	0.995397	Mean dependent var	1324.611	
Adjusted R-squared	0.983123	S.D. dependent var	1114.004	
S.E. of regression	144.7237	Akaike info criterion	12.90123	
Sum squared resid	62834.81	Schwarz criterion	13.26491	
Log likelihood	-68.40741	Hannan-Quinn criter.	12.76659	
F-statistic	81.09488	Durbin-Watson stat	2.368947	
Prob(F-statistic)	0.002032			

Рівняння множинної регресії:

$$\begin{aligned} \text{CDS} = & 0.00689662555614 * \text{ZOVN_BORG} - 2216.52277207 * \text{CPI} - \\ & 11.9338526348 * \text{INDEX_PROM} + 17.9169654601 * \text{ZMINA_DEF_GDP} + \\ & 116.170743155 * \text{REAL_SALARY} + 4.64605592677 * \text{NOMINAL_SALARY} + \\ & 0.466579896567 * \text{EXCHANGE_RATE} + 161.867001239 * \text{VNUTR_TORG} - \\ & 53321.2119727 \end{aligned}$$

Графік множинної регресії має вигляд (Рис.2.22).

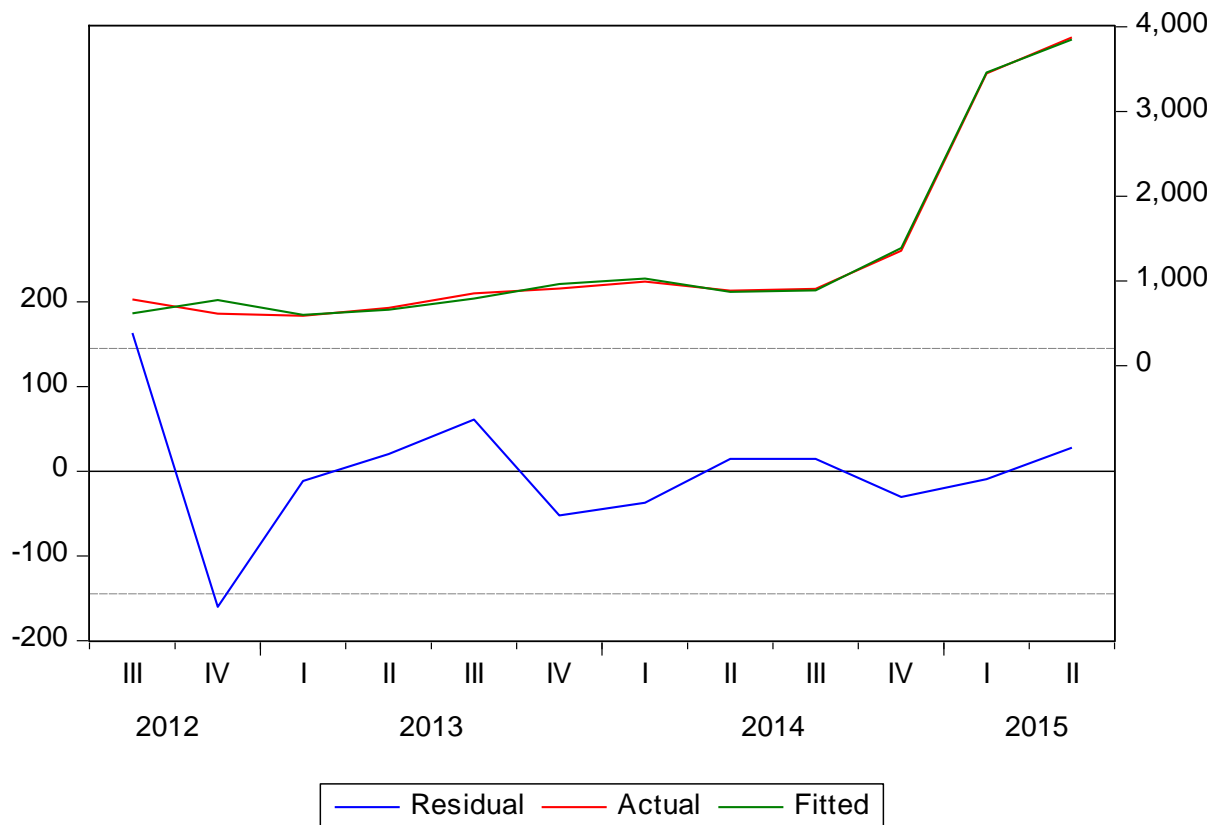


Рис. 2.22 Множинна регресія

Джерело: власні розрахунки автора

Червоним кольором (Actual) виділено фактичні дані CDS (відкладені по вертикальній осі праворуч), зеленим (Fitted) – дані CDS, отримані згідно побудованої моделі (відкладені по вертикальній осі праворуч), синім (Residual) – залишки моделі (відкладені по вертикальній осі ліворуч). По горизонтальній осі відкладено час. З графіку видно, що фактичні дані та дані, отримані згідно моделі, майже співпадають.

Коефіцієнт детермінації $R\text{-squared}=0,995$, що свідчить про дуже тісний лінійний зв'язок. $\text{Prob}(F\text{-Statistic})=0,002$, що свідчить про адекватність моделі фактично за будь-якого рівня значущості.

Статистика Дурбіна-Ватсона Durbin-Watson $\text{stat}=2,37$ свідчить про відсутність автокореляції. Перевірка моделі на гетероскедастичність за критерієм Вайта показала відсутність гетероскедастичності.

В той же час, аналіз t-статистики та Prob для кожної незалежної змінної свідчить про незначущість переважної більшості коефіцієнтів біля змінних моделі. Особливо високим є показник незначущості коефіцієнта для змінної CPI, INDEX_PROM, ZMINA_DEF_GDP та EXCHANGE_RATE. Це свідчить про те, що перелічені змінні майже не впливають на значення CDS в рамках побудованої моделі, і їх можна виключити з моделі.

Побудуємо модель множинної лінійної регресії, в якій дослідимо залежність CDS від чотирьох факторів (розміру зовнішнього боргу, рівня реальної заробітної плати, рівня номінальної заробітної плати, обсягів внутрішньої торгівлі), які виявились значущими у попередній моделі.

Dependent Variable: CDS
 Method: Least Squares
 Date: 05/29/15 Time: 11:45
 Sample: 2012Q3 2015Q2
 Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ZOVN_BORG	0.008971	0.000823	10.90307	0.0000
REAL_SALARY	147.1581	27.80328	5.292832	0.0011
NOMINAL_SALARY				
RY	4.320319	0.424704	10.17253	0.0000
VNUTR_TORG	130.0686	24.52137	5.304295	0.0011
C	-53022.13	5204.019	-10.18869	0.0000
R-squared	0.992115	Mean dependent var	1324.611	
Adjusted R-squared	0.987610	S.D. dependent var	1114.004	
S.E. of regression	124.0012	Akaike info criterion	12.77280	
Sum squared resid	107634.1	Schwarz criterion	12.97484	
Log likelihood	-71.63678	Hannan-Quinn criter.	12.69799	
F-statistic	220.1996	Durbin-Watson stat	2.447871	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Рівняння множинної регресії:

$$\begin{aligned} \text{CDS} = & 0.00897131615506 * \text{ZOVN_BORG} + \\ & 147.158080556 * \text{REAL_SALARY} + 4.32031885082 * \text{NOMINAL_SALARY} + \\ & 130.068583588 * \text{VNUTR_TORG} - 53022.1280351 \end{aligned}$$

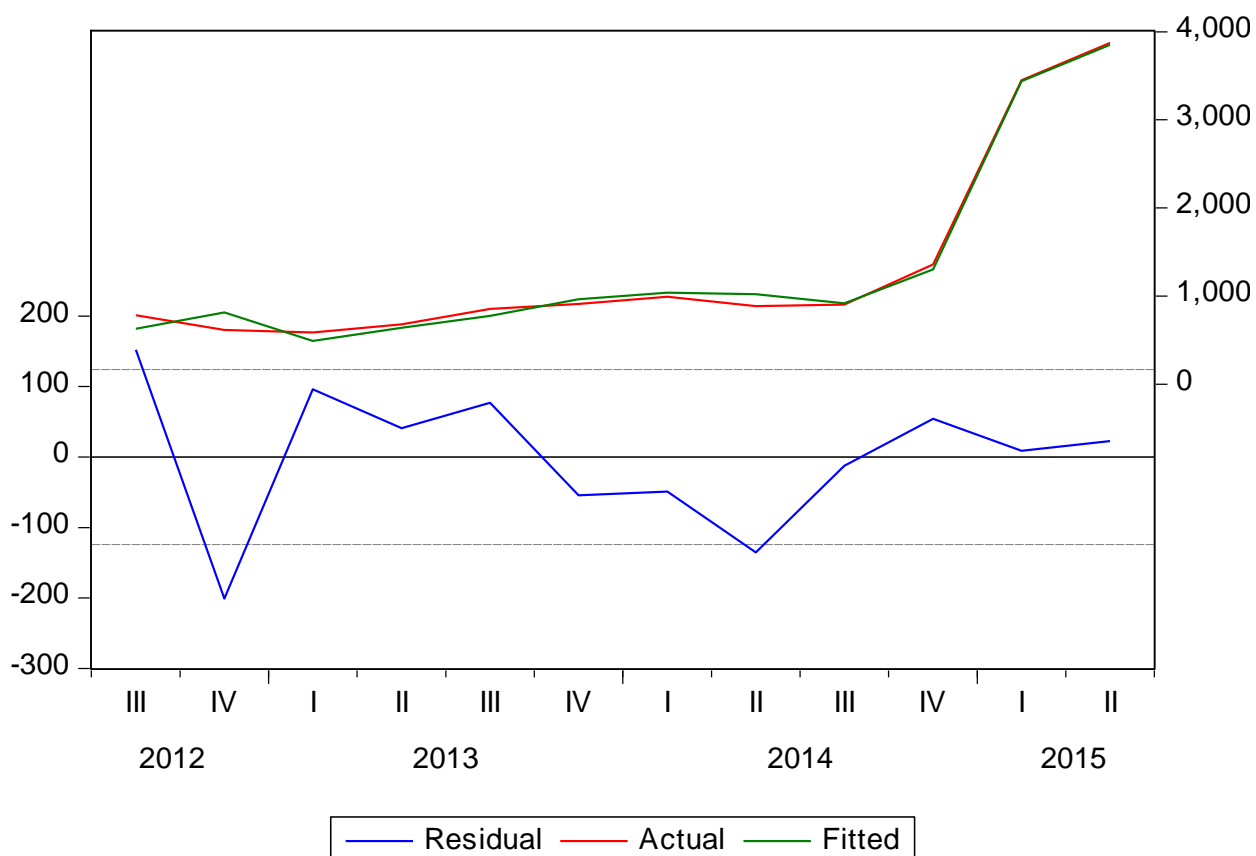


Рис.2.23 Графік множинної регресії

Джерело: власні розрахунки автора

Аналогічно до графіка попередньої моделі, червоним кольором (Actual) виділено фактичні дані CDS (відкладені по вертикальній осі праворуч), зеленим (Fitted) – дані CDS, отримані згідно побудованої моделі (відкладені по вертикальній осі праворуч), синім (Residual) – залишки моделі (відкладені по вертикальній осі ліворуч). По горизонтальній осі відкладено час. З графіку видно, що фактичні дані та дані, отримані згідно моделі, майже співпадають. Особливо це помітно в останні чотири квартали.

Коефіцієнт детермінації $R\text{-squared}=0,992$, що свідчить про дуже тісний лінійний зв'язок. $\text{Prob}(F\text{-Statistic})=0$, що свідчить про адекватність моделі за будь-якого рівня значущості.

Статистика Дурбіна-Ватсона Durbin-Watson $\text{stat}=2,44$ свідчить про відсутність автокореляції. Перевірка моделі на гетероскедастичність за критерієм Вайта показала відсутність гетероскедастичності.

Як бачимо, всі показники якості моделі майже не змінилися у порівнянні з попередньою моделлю, де враховувались вісім факторів. В той же час, аналіз t-статистики та Prob для кожної незалежної змінної тепер свідчить про значущість всіх коефіцієнтів біля змінних. Отже, останню модель можна використовувати для аналізу та прогнозування показника CDS.

Таким чином, проведений регресійний аналіз показав пряму залежність CDS від восьми факторів, зокрема: від розміру зовнішнього боргу, індексу споживчих цін, індексу промисловості, зміни дефлятора ВВП, рівня реальної заробітної плати, рівня номінальної заробітної плати, курсу гривні до долара США, обсягів внутрішньої торгівлі. Моделі є адекватними за будь-якого рівня значущості і спостерігається досить тісний лінійний зв'язок (коефіцієнт детермінації більше 0,8). Це свідчить про те, що причини уразливості української економіки є: великий дефіцит рахунку поточних операцій, тягар зовнішнього боргу, та слабкість банківського сектора.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ II

Фінансова глобалізація не тільки підвищила економічну ефективність фінансових систем, а й змінила характер фінансових ризиків, що вже неодноразово призводило до фінансової нестабільності. В умовах глобальної економіки і фірми, і домогосподарства стають занадто залежними від подій, що відбуваються в інших регіонах планети. Зміни у світовій економіці, взаємна залежність держав у світовому співтоваристві, посилення соціально-економічних проблем сприяють переосмисленню категорії «фінансова стабільність».

Фінансова система держави має складну структуру і виконує безліч функцій. Вона об'єднує досить велику кількість різних фінансових установ, кредитних організацій, страхових компаній, взаємних фондів, що виконують операції на ринку цінних паперів, грошовому ринку, на фінансовому ринку в цілому. Перед фінансовою системою стоїть безліч завдань як загальнодержавного, так і приватного характеру. Найважливішою умовою їх вирішення є стабільність фінансової системи, і відповідно, її значення збільшується в умовах кризових явищ в економіці. Починаючи з другої половини ХХ ст. і до теперішнього часу в більш ніж 70 країнах світу відбувалися системні фінансові кризи, які продемонстрували, до яких руйнівних наслідків для національної економіки в цілому і реального сектора, зокрема, може призвести відсутність фінансової стабільності.

Зокрема, найбільш активно дане поняття стало розвиватися в 90-і рр. ХХ ст. У той час лібералізація руху капіталу, бурхливий розвиток ринків фінансових інструментів, відкриття ринків фінансових послуг для іноземного капіталу та інші процеси економічної глобалізації, що спостерігалися в багатьох країнах, продемонстрували небезпеку накопичення фінансових дисбалансів і можливість швидкого розвитку фінансової кризи в економіці. На цьому тлі підвищилася актуальність забезпечення стабільності фінансової системи в цілому.

Світова фінансово-економічна криза 2007- 2009 рр., початок якій поклала криза іпотечного кредитування в США, поставила під загрозу фінансову стабільність фінансової системи в багатьох країнах, дала поштовх до перегляду механізмів фінансового регулювання. Тому багато центральних банків різко активізували діяльність з підтримки фінансової стабільності, посилили інтерес до вивчення причин, виявлення індикаторів і методів впливу на зниження негативних наслідків кризи.

Глибина фінансової кризи визначила необхідність переосмислення рамок фінансової стабільності і, перш за все, цілей фінансового регулювання. Криза показала, що одним з основних його чинників була нездатність суб'єктів ринку адекватно оцінити системний ризик. В якості основних недоліків фінансового регулювання можна виділити наступні:

- центральні банки та наглядові органи недостатньо використовували макропруденційний нагляд, а в рамках монетарної політики не враховували можливість агрегування ризиків;

- департаменти казначейства повільно вводили і регулювали сферу дії особливих режимів, які здатні обмежити вплив провалів ринків;

- органи пруденційного нагляду не застосовували зважені пруденційні стандарти щодо великих і комплексних фінансових інститутів, падіння яких може завдати руйнівну дію на фінансові ринки;

- Центробанки низки країн не змогли розробити адекватні процедури розрахунків і платежів на фінансових ринках. Криза виявила, що на ринках кредитних дериватів була відсутня ефективна інфраструктура;

- загальні рамки фінансової стабільності не сприяли досягненню цілей монетарної політики, при цьому часто були погано визначені відповідальність і інструменти ЦБ, необхідні для досягнення фінансової стабільності.

Нинішня світова фінансова криза показала, що навіть країни з сильними макроекономічними показниками і високим ступенем розвитку, також постраждали від фінансової кризи.

У свою чергу, система забезпечення фінансової стабільності повинна включати в себе наступні складові:

- моніторинг та аналіз стану фінансово-кредитної системи і її макроекономічного середовища;
- оцінку фінансової стабільності;
- прийняття превентивних заходів з підтримки фінансової стабільності;
- прийняття оперативних заходів щодо забезпечення фінансової стабільності;
- прийняття заходів з вирішення фінансових криз і відновлення фінансової стабільності.

Оцінка фінансової стабільності, що проводиться на основі моніторингу стану фінансової системи, є відправним пунктом для розробки конкретних заходів щодо забезпечення фінансової стабільності.

Таким чином забезпечення фінансової стабільності є непростим завданням економічної політики держави. Оскільки рішення проблем у кризових умовах вимагає значних ресурсів і часу, вкрай важливим є розробка заходів і механізмів, спрямованих на попередження проблем, як в ланках фінансового ринку, так і в економіці в цілому.

На сьогоднішній день розвиток фінансової системи України є незбалансованим, оскільки в її структурі переважає банківський сектор, частка активів у загальному обсязі активів фінансової системи перевищує 94%. Світова криза чітко показала, що країни не тільки повинні, але й готові заплатити дуже високу ціну за забезпечення фінансової стабільності, а досягнення цієї мети в короткостроковому періоді стає найважливішою серед всіх інших завдань. У зв'язку з негативними наслідками світової фінансової кризи, Україна зіштовхнулася із серйозною проблемою щодо подальшої стратегії розвитку фінансової системи та вибору методів для забезпечення її стабільності в умовах, що склалися.

Глобальна криза наочно продемонструвала структурну вразливість економіки України та нестійкість її фінансової системи. Без усунення структурних диспропорцій у галузевій структурі економічної системи та розривів у рівнях розвитку окремих сегментів фінансової системи найімовірнішим сценарієм розвитку України відбудеться уповільнення економічної динаміки та поглиблення дисбалансів фінансової системи.

Аналіз фінансової стабільності України дає підстави стверджувати, що найбільш важливі показники для раннього попередження кризи (нестійких темпів економічного зростання, швидкого зростання імпорту над експортом, дефіцит поточного рахунку в платіжному балансі, відсутність золотовалютних резервів у зв'язку із збільшенням зовнішніх зобов'язань тощо) були дуже близькими або навіть перевищують деякі порогові значення.

Однією з найбільших загроз для фінансової стабільності та фінансової безпеки України є висока залежність найважливіших галузей національної економіки від зовнішніх ринкових умов і торгових шоків, політичних та економічних рішень груп зарубіжних держав, міжнародних фінансових і торговельних організацій. Україна, долаючи системну кризу, більше ніж інші країни залишається вразливою від умов торгівлі на міжнародних ринках.

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ЯК УМОВА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

3.1. Імплементация зарубіжного досвіду забезпечення фінансової стабільності

Виникнення проблеми забезпечення фінансової стабільності у будь-якій країні пов'язано з формуванням її державності та становленням національних економічних інтересів. При становленні державотворення актуальним є врахування світового досвіду щодо розв'язання складних проблем забезпечення фінансової стабільності, переймаючи з нього позитивні елементи та уникаючи негативних, адаптуючи міжнародний досвід до умов сучасності [249].

Наприкінці 90-х років ХХ ст. у зарубіжних й вітчизняних наукових виданнях розпочалася досить гостра дискусія щодо принципів, показників оцінки та індикаторів стабільності фінансового сектору, а також його окремих складових – банківської системи та ринків капіталу. Фінансові та економічні кризи, які упродовж усього ХХ-го століття спостерігалися в різних країнах світу, як на розвинутих, так і частіше на ринках, що розвиваються, зумовлювали необхідність всебічного дослідження та розробки відповідних заходів і методів прогнозування, попередження криз, а також шляхів виходу з них [302].

Так, після Азійської кризи в 1999 році на нараді у м. Бонні був створений Форум фінансової стабільності (ФФС), міністрами фінансів і керівниками центральних банків країн Великої сімки. В центрі уваги Форуму фінансової стабільності знаходились фінансовий і пруденційний нагляд, координація дій і обмін інформацією в цій галузі.

Форум Фінансової Стабільності об'єднав:

- національні органи, відповідальні за фінансову стабільність значних міжнародних фінансових центрів;

- міжнародні об'єднання регулюючих та наглядових органів, що займаються розробкою стандартів та кодексів добросовісної практики, міжнародні фінансові установи, яким доручено нагляд за внутрішніми і міжнародними фінансовими системами моніторингу;
- комітети експертів центральних банків [177].

Завданнями Форуму фінансової стабільності стало підвищення ефективності функціонування фінансових ринків та зниження системного ризику шляхом активізації обміну інформацією і міжнародним співробітництвом між установами і державними органами, що відповідають за підтримку фінансової стабільності.

ФФС об'єднав 40 учасників, у тому числі 25 представників державних органів, що відповідають за підтримку фінансової стабільності в 11 країнах, у яких розташовані найважливіші міжнародні фінансові центри (в Австралії, Канаді, Франції, Німеччині, Гонконгу, Італії, Японії, Нідерландах, Сінгапуру, Об'єднаному Королівстві Великобританія і США), і 6 представників чотирьох міжнародних фінансових організацій (Банку міжнародних розрахунків, МВФ, Організації економічного співробітництва і розвитку і Світового банку); шість представників трьох органів регулювання і нагляду (Базельського комітету з банківського нагляду, Міжнародній організації комісій з цінних паперів і Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю), по одному представнику кожного з двох комітетів експертів центральних банків (Комітету з глобальної фінансової системи і Комітету із систем платежів і розрахунків).

Увага ФФС була зосереджена на економічних та фінансових стандартах, які є загальноприйнятими міжнародним співтовариством, хоча існує широкий спектр політичних, соціальних, правових та інституційних чинників, які посягають на фінансову стабільність [190]. 12 стандартів, які зазначені нижче, були визначені ФФС в якості ключових для надійної фінансової системи і такими, які заслуговують пріоритетного здійснення в залежності від специфіки країни (табл. 3.1).

Важливість різних стандартів в окремих країнах залежить від їхньої фінансової структури та інших умов. Їх реалізація повинна вписуватися в загальну стратегію країни для економічного і фінансового сектора, з урахуванням стадії його розвитку, рівня інституціонального потенціалу, та інших внутрішніх факторів. Для застосування принципів дуже важливим є місце ефективної правової бази та інфраструктури в економіці країни [189].

В квітні 2009 року в якості наступника Форуму фінансової стабільності (ФФС) була створена Рада з фінансової стабільності, з метою розробки міжнародних стандартів та координації роботи фінансової влади держав на міжнародному рівні. Членами РФС мають право бути національні та регіональні органи, які відповідальні за підтримання фінансової стійкості, а саме: міністерства фінансів, центральні банки, наглядові та регулятивні органи, і також міжнародні фінансові інститути [13].

Основними цілями РФС є розробка та сприяння впровадженні ефективних методів регулювання, нагляду та інших стратегій розвитку фінансового сектору; сприяння координації та обміну інформацією між органами влади, які відповідальні за фінансову стабільність; консультування та моніторинг передового досвіду щодо досягнення стандартів регулювання. Членами Ради з фінансової стабільності є представники таких країн, як: Аргентина, Австралія, Бразилія, Канада, Китай, Франція, Німеччина, Індія, Індонезія, Італія, Японія, Корея, Мексика, Нідерланди, Росія, Саудівська Аравія, Сінгапур, ПАР, Іспанія, Швейцарія, Туреччина, Великобританія, Сполучені Штати Америки [32].

Сьогодні Рада з фінансової стабільності пропонує запровадити спеціальну систему відомих фінансових, економічних і статистичних стандартів, які були б визнані на міжнародному рівні. Міжнародна організація впевнена, що такий механізм сприятиме правильній роботі внутрішньої фінансової системи та функціонуванню міжнародної фінансової стабільності.

Таблиця 3.1

Стандарти надійності фінансової системи

№	Область регулювання	Стандарт	Орган нагляду
1	Грошово-кредитна і фінансова політика	Кодекс належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці	IMF
2	Політика фінансової прозорості	Кодекс належної практики по забезпеченню прозорості в бюджетній політиці	IMF
3	Поширення даних	Спеціальний стандарт поширення даних	IMF
4	Неспроможність	Неспроможність захисту прав кредиторів	World Bank
5	Корпоративне управління	Принципи управління	OECD
6	Бухгалтерський облік	Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ)	IASB 4
7	Аудит	Міжнародні стандарти аудиту (МСА)	IFAC 4
8	Платіжні та розрахункові інструменти	Ключові принципи для системнозначимих платіжних систем Рекомендації по розрахункових системах цінних паперів	CPSS
9	Цілісність ринку	Сорок рекомендацій цільової групи з фінансових дій / 9 спеціальних рекомендацій з боротьби з фінансуванням тероризму	FATF
10	Банківський нагляд	Основоположні принципи ефективного банківського нагляду	BCBS
11	Регулювання цінних паперів	Цілі та принципи регулювання цінних паперів	IOSCO
12	Страховий нагляд	Основні принципи страхування	IAIS

Джерело : побудовано автором на основі [1].

Розробка, прийняття й успішне впровадження міжнародних стандартів дає як національні, так і міжнародні вигоди. Це допомагає:

- 1) зміцнити національні фінансові системи;
- 2) утвердити вищий рівень прозорості в діях суб'єктів господарювання на фінансовому ринку;
- 3) підвищити ефективність і стійкість установ, ринків та інфраструктури;
- 4) сприяти міжнародній фінансовій стабільності [51].

Однак треба розуміти, що впровадження стандартів саме по собі не є достатнім для забезпечення фінансової стабільності. Стандарти є не

самоціллю, а виступають лише засобом для сприяння стійкості фінансової системи та сталого економічного зростання. Вони повинні постійно переглядатися, щоб залишатися актуальними в умовах мінливих обставин. Відносна важливість різних стандартів окремих країн залежить насамперед від фінансової структури країни [46].

Окрім Ради з фінансової стабільності та Програми оцінки фінансового сектора, створеної МВФ, є й інші міжнародні форуми для обговорення та аналізу стану фінансової стабільності та розробок для її покращення. Комітет глобальної фінансової системи центральних банків країн-членів Групи десяти (CGFS), здійснює контроль за розвитком міжнародних фінансових ринків. Він зобов'язаний встановлювати та оцінювати потенційні джерела стресу на міжнародних фінансових ринках [276]. Попри теоретичні дискусії щодо доцільності визначення фінансової стабільності, метою центрального банку кількість країн, в яких центральні банки визначили забезпечення (або сприяння) стабільності фінансової системи однією зі своїх ключових цілей (функцій), починаючи з 1990-х років, поступово зростає. При цьому законодавче закріплення, наприклад, у законі про центральний банк, мають лише окремі центральні банки [194]. Так у Законі Національного банку Чехії (CNB) чітко визначено роль центрального банку у підтримці фінансової стабільності (Акт №6/1993). Крім того, CNB є навіть зобов'язаним представити Звіт про фінансову стабільність палаті депутатів принаймні раз на рік [276].

Згідно зі змінами 2006 року до Закону про Банк Чехії, органи фінансового нагляду інтегровані в структуру центрального банку, при цьому завдання забезпечення фінансової стабільності стали більш явними. Департамент фінансової стабільності Банку Чехії з'явився у 2010 році на базі невеликого дослідницького відділу й у цей час включає директора й 12 аналітиків. Основними завданнями департаменту є наступні:

1. аналіз вразливостей систем значимих фінансових інститутів;

2. побудова зведених індикаторів фінансової стабільності й систем раннього попередження;
3. проведення стрес-тестування;
4. аналіз фінансових ринків і ефекту «зараження»;
5. вивчення стану реального сектору економіки (домогосподарства й корпорації) і ринку нерухомості [39].

Зростання уваги до питань фінансової стабільності знаходить своє віддзеркалення у зміні організаційних структур центральних банків, що виявляється в:

- отриманні більш широких мандатів щодо роботи з ФС;
- підвищенні конкретизації мети роботи у сфері фінансової стабільності, що знаходить віддзеркалення у Законах про Центральний банк;
- створенні структурних підрозділів з фінансової стабільності;
- інституті кураторства роботи підрозділу з фінансової стабільності на найвищому рівні керівництва ЦБ (Голова або перший заступник) [194].

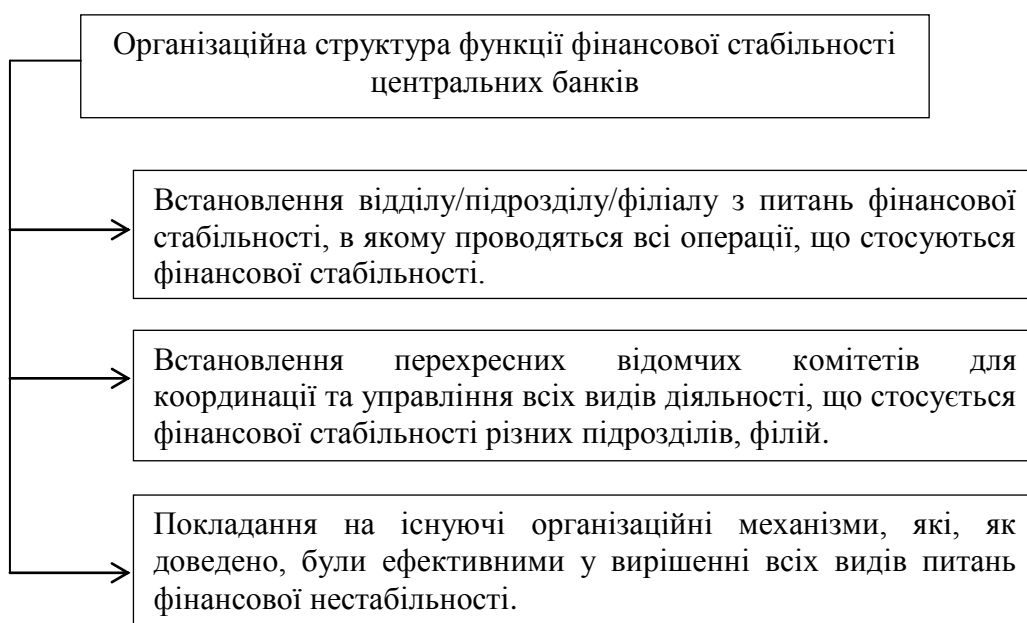


Рис.3.1. Підходи до організаційної структури функції фінансової стабільності центральних банків

Джерело: побудовано автором на основі [276].

Водночас у більшості країн центральними банками і/або провідними науковими установами ведеться робота з метою створення власних систем індикаторів фінансової стабільності [18].

У сучасній практиці є дві основні моделі організації макропруденційного регулювання та нагляду: вбудована та відокремлена. В країнах, де центральні банки здійснюють мікропруденційний нагляд за фінансовими установами, підрозділ, який здійснює макропруденційне регулювання та нагляд (підрозділ фінансової стабільності) може бути вбудованим до інших департаментів регулятора: монетарної політики (за умов здійснення ним функції макроекономічного аналізу) – Румунія, Чехія, Польща; регулювання та нагляду за фінансовими установами – Австрія, Корея, Таїланд; або бути окремим департаментом центрального банку, підпорядкованим відповідному виконавчому директору, – Нідерланди, Угорщина, Словенія; чи безпосередньо голові центрального банку – Словаччина. Підрозділ фінансової стабільності у складі департаменту з регулювання та нагляду здебільшого створюють у тих країнах, де центральному банку повертають функції нагляду за банками (Австрія, Корея), або у країнах, в яких не виникало потреби створення єдиного регулятора (Таїланд), тобто передачі функцій нагляду за фінансово-кредитними установами від центрального банку до інших органів. Принагідно зауважимо, що поєднання цих двох функцій в одному структурному блоці центрального банку має низку недоліків.

Зважаючи на те, що макроекономічний аналіз здійснюється в іншому підрозділі (монетарного або економічного аналізу), мікропруденційний нагляд не завжди може бути доповнений макропруденційними заходами, що знижує ефективність регулювання в цілому. Крім того, поєднання функцій може звести реалізацію цілей макропруденційного нагляду до узагальнення ризиків окремих учасників фінансових ринків і негативно вплинути на системну процедуру оцінки моніторингу показників стійкості фінансового

сектору. Аналогічна ситуація характерна і для функціонування підрозділу фінансової стабільності у складі департаменту з питань монетарної політики.

На рівні «Групи 20» були сформульовані лише загальні рекомендації, вибір конкретних заходів лишається на розсуд національних регулюючих органів. Розроблені на наднаціональному та національному рівнях заходи належать переважно до прямих інструментів регулювання. Ці інструменти можна розподілити за трьома групами залежно від сфери впливу, зокрема:

- Стабілізаційні, що мають скоригувати розвиток фінансового сектору, зробити його стійкішим, а поведінку фінансових інститутів – оптимальною щодо ризиків. Своєю чергою ці інструменти поділяються на макропруденційні, що мають забезпечити покращання стану фінансової системи в цілому, і мікропруденційні, спрямовані на зміцнення фінансового стану окремих учасників фінансових відносин. Зокрема, йдеться про розробку планів дій у кризових ситуаціях, коли фінансові інститути мають швидко визначити доцільність закриття ризикованих позицій і згортання бізнесу з урахуванням особливостей країн, у яких вони ведуть свою діяльність.

- Антициклічні, що стабілізують темпи розвитку фінансової системи. До антициклічних заходів відносять нормативи достатності капіталу, що мають послабити проциклічність у діяльності фінансових інститутів та згладити коливання у розвитку фінансового сектору в цілому; посилити регулювання діяльності хедж-фондів і рейтингових агентств у напрямі стримування темпів їх розвитку; низка пропозицій Базельського комітету з банківського нагляду, спрямованих на пряме обмеження ризикованої діяльності банків, передусім – формування захисного та контрциклічного буферу капіталу, контролю за співвідношенням власного і запозиченого капіталів на рівні 3 % капіталу першого рівня, контроль за ліквідністю у спосіб запровадження показника покриття ліквідності, що ілюструватиме спроможність банку покрити вплив капіталу за 30-денний період.



Рис. 3.2 Рівні забезпечення фінансової стабільності
Джерело: побудовано автором на основі [34]

- Структурні, спрямовані на зменшення дисбалансів у структурі фінансової системи, зокрема на обмеження впливу системних фінансових установ. До структурних інструментів слід віднести обмеження на використання позичкових коштів, що знижують боргові ризики діяльності компаній, обмеження на виплату бонусів і дивідендів, що зменшує схильність до ризикованих видів діяльності для менеджерів та інвесторів, обмеження щодо обсягів діяльності та підвищені вимоги до капіталу системно значущих фінансових інститутів (зокрема заборона на включення міноритарних часток у дочірніх компаніях у розрахунок акціонерного капіталу банківської групи, що стримуватиме її регіональну експансію) [16].

Діяльність центрального банку щодо моніторингу фінансової стабільності відображається у відповідних розділах його статистичних оглядів і програмах діагностики банківської системи [8]. При цьому центробанки більшості країн дотримуються міжнародних стандартів, зокрема, використовуючи показники фінансової стабільності, розроблені МВФ і Світовим банком [98].

Одним з елементів сучасної системи забезпечення фінансової стабільності є звіти про фінансову стабільність, які розробляють і публікують центральні банки в багатьох країнах світу з метою дослідження та висвітлення основних загроз і ризиків, які можуть вплинути на стан фінансової стабільності у країні [132].

Перші звіти про фінансову стабільність (див. Додаток Н) почали публікуватися з середини 1990-х років у Великобританії (1996) та окремих Скандинавських країнах. З 1999 року Міжнародний валютний фонд та Світовий банк розпочали активну роботу щодо реалізації спільної з національними органами регулювання та нагляду Програми оцінки фінансового сектора, метою якої була оцінка його уразливості та з'ясування слабких місць. Саме країни, які добровільно взяли участь у зазначеній програмі, одними з перших почали оприлюднювати звіти про фінансову стабільність [296]. Кількість країн, які оприлюднювали звіти про фінансову

стабільність, зростала стрімко: у 2004 році – до 25, у 2005 р – до 50, у 2008 р – до 67. На сьогодні майже 80 країн світу оприлюднюють звіти про фінансову стабільність (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Публікація звітів про фінансову стабільність в окремих регіонах

Регіон	Кількість країн, які публікують звіт у регіоні	Частота публікацій на рік	Середня кількість сторінок	Оприлюднення результату в стрес-тестування	Підрозділ питань фінансової стабільності – відповідальний за підготовку звіту	з
Австралія та Океанія	2/6	2	60	Так	В 1 країні	
Азія (за винятком СНГ)	14/32	1	77	Відсутнє	У 7 країнах	
Африка	2/46	2	45	Відсутнє	В 1 країні	
ЄС	24/27+ЄЦБ	1	100	Так	У 15 країнах	
Європа, (крім ЄС)	10/12	1	76	У 2 звітах	у 5 країнах	
СНД	6/9	1	62	У 3 звітах	В 1 країні	
Північна і Південна Америка	10/32	1	90	У 5 звітах	В 1 країні	

Джерело: інформація про звіти про фінансову стабільність Міжнародного валютного фонду

Об'єктом дослідження звітів про фінансову стабільність є ризики, на які наражається фінансова система країни в цілому. Звіт про фінансову стабільність зазвичай є окремим змістовним документом, який містить глибокий аналіз ризиків (потенційних зовнішніх і внутрішніх шоків) та вразливостей фінансової системи (слабких місць у системі, які збільшують вплив шоків); каналів, через які ризики впливають на фінансову систему; тенденцій і можливих сценаріїв розвитку; набір рекомендацій щодо запобігання негативному впливу ризиків на фінансову систему і рекомендації з питань підвищення стійкості фінансової системи до впливу зовнішніх шоків [132].

Метою оприлюднення центральними банками звітів про фінансову стабільність є:

- поліпшення власного розуміння тенденцій розвитку національної (та регіональної/міжнародної) фінансової системи, а також факторів, які: а) заважають її нормальному функціонуванню; б) зумовлюють накопичення потенціалу нестабільності у фінансовій системі;

- інформування в межах припустимого, зважаючи на значний обсяг чутливої інформації, широкого кола економічних агентів – учасників фінансових відносин – щодо ризиків та загроз у фінансовій системі, на які фінансові інститути та ринки наражаються;

- підвищення розсудливості економічних агентів при ухваленні ними економічних рішень;

- інформування громадськості про заходи, які плануються державними органами задля забезпечення фінансової стабільності з метою посилення довіри до їх політики;

- стимулювання суспільної дискусії за всіма аспектами розвитку фінансової системи. Звіт сприяє кращому розумінню та обміну думками між учасниками ринку, аналітиками і широким загалом з питань, що стосуються функціонування фінансової системи.

Структура, обсяги та формат, а також назви звітів про фінансову стабільність можуть певною мірою відрізнятися. Зокрема, Банк Англії та Банк Індонезії оприлюднюють документи під назвою “Огляд з фінансової стабільності”, Банк Канади публікує “Огляд фінансової системи”, Монетарний орган Гонконгу – “Монетарний та фінансовий звіт”, Національний банк Хорватії – “Макропроденційний аналіз”. Проте звіт про фінансову стабільність є документом центрального банку, специфіка якого полягає в наявності притаманних тільки цьому типу звітів атрибутів. Їх узагальнення надає нам можливість визначити такі ключові атрибути:

- акцент на ризиках та загрозах;
- холістичний (цілісний) підхід;

- серійність публікацій [33].

Розглянемо кожен з атрибутів більш детально, так сутність холістичного підходу полягає в тому, що предметом дослідження звітів про фінансову стабільність є фінансова система в цілому, а не окремі фінансові інститути. Холістичний підхід вимагає агрегації даних по всій системі, тоді як аналіз стійкості окремих фінансових інститутів є важливим тільки в разі їх значущого впливу на стабільність фінансової системи.

Щодо серійності публікацій, то звіт про фінансову стабільність є серійним документом, тобто оприлюднення звітів відбувається безперервно на регулярній основі (зазвичай двічі або один раз на рік). Це виходить з визначення стабільності фінансової системи як множини станів фінансової стабільності (або континуумом її станів).

Акцент на ризиках та загрозах полягає в тому, що різні види ризику вимагають прийняття різних заходів проведення фінансової політики. Фактори ризику можуть бути ендогенними, тобто зароджуватися усередині фінансової системи, і екзогенними – поза фінансовою системою. Класифікація даних ризиків наведена на рис.3.3.

Ендогенні ризики можуть виникати в будь-якому з трьох таких елементів фінансової системи: інститутах, ринках та інфраструктурі:

– проблеми можуть виникнути в одній фінансовій установі і згодом поширитися на інші частини фінансової системи або вони можуть починатися одночасно в кількох установах, які схильні до однакових ризиків;

– ринки схильні до таких ризиків, як невиконання зобов'язань контрагентами, невідповідності в цінах на активи, масового відходу учасників з ринків і виникнення ланцюгових реакцій;

– проблеми, що виникають у фінансових установах, можуть викликати проблеми у фінансовій інфраструктурі – наприклад, у системі розрахунків і платежів, які будуть мати більш глибокі наслідки для фінансової системи. Або ж уразливість інфраструктури – наприклад, нормативно-правової системи, платіжної – може призвести до банкрутства підприємств.

Екзогенні ризики викликають проблеми, що виникають за рамками фінансової системи. Фінансова стабільність чутлива до зовнішніх потрясінь, таких як стихійні лиха, зміни в умовах торгівлі країни, політичні події, коливання цін на нафту, технологічні нововведення, різкі зміни в настрої ринку і дефолт сусідньої країни по суверенному боргу. Макроекономічні події, такі як банкрутство великої компанії, можуть підірвати довіру ринку і породжувати диспропорції, які позначаються на всій фінансовій системі [130].

Водночас, незважаючи на всі переваги і сучасні зміни у структурі та наповненні звітів про фінансову стабільність, глобальна фінансова криза поставила під сумнів якість аналізу фінансової стабільності, що проводився останнім часом, тому постало питання про достатність та адекватність аналізу фінансової стабільності, який здійснювався центральними банками в період, що передував кризі. Основним недоліком багатьох звітів, як зазначають деякі дослідники є недостатня далекоглядність, тобто неспроможність аналізувати ризики та зміни й оцінити рівень системного ризику [132].

Питанням фінансової стабільності приділяють велику увагу центральні банки Німеччини (Deutsche Bundesbank), Австрії (Oesterreichische Nationalbank, OeNB), Нової Зеландії (Reserve Bank of New Zealand), Туреччини (Central Bank of the Republic of Turkey), Швеції (Riksbank), Чилі (Central Bank of Chile).

Так розробках Банку Англії (Bank of England) під фінансовою стабільністю розуміється наявність стабільної фінансової системи, спроможної ефективно виконувати свої функції з надання необхідної кількості фінансових послуг реальній економіці (платежі, кредитні розрахунки, страхування ризиків за будь-яких неочікуваних подій) [2]. Акцент робиться на тісному взаємозв'язку макроекономічної, монетарної, фінансової стабільності: порушення діяльності фінансової системи

безпосередньо позначається на ефективності монетарної політики, а макроекономічна стабільність забезпечує підґрунтя для зміцнення фінансової системи. Відповідальність щодо підтримання фінансової стабільності в Англії покладено на три державні органи: Казначейство (Treasury), Управління фінансовими послугами (Financial Services Authority), Банк Англії (Bank of England). Разом з тим у Меморандумі взаєморозуміння (Memorandum of understanding) цих трьох державних органів зазначено, що за підтримку фінансової стабільності в цілому відповідає Банк Англії. Це впливає з його функцій: проведення монетарної політики, контролю за станом платіжної системи, виконання ролі банкіра останньої інстанції.

У програмних документах Народного банку Польщі (National Bank of Poland) фінансова стабільність і стабільність фінансової системи фактично ототожені. Під стабільністю фінансової системи розуміється ситуація, коли система безперервно й ефективно виконує всі свої функції, навіть за умов значних неочікуваних і негативних шоків [3]. Відповідним чином розставлені й пріоритети монетарної політики Народного банку Польщі (НБП) – підтримання фінансової стабільності визнано необхідною умовою нормального функціонування сектору нефінансових підприємств і домогосподарств, а цінова стабільність – основою сталого економічного зміцнення. Забезпечити ефективну взаємодію між фінансовим і реальним секторами економіки покликана комунікаційна політика НБП шляхом регулярного оприлюднення звітів про фінансову стабільність. Це дозволяє краще інформувати учасників ринків про масштаби фінансових ризиків і в такий спосіб коригувати їх поведінку в більш безпечному для фінансової системи напрямі.

Створення відділів/підрозділів фінансової стабільності стало найбільш поширеним підходом. Найяскравішим прикладом є Банк Англії, який має підрозділи з питань монетарної політики та відділи, діяльність яких пов'язана з вирішенням проблем фінансової стабільності.

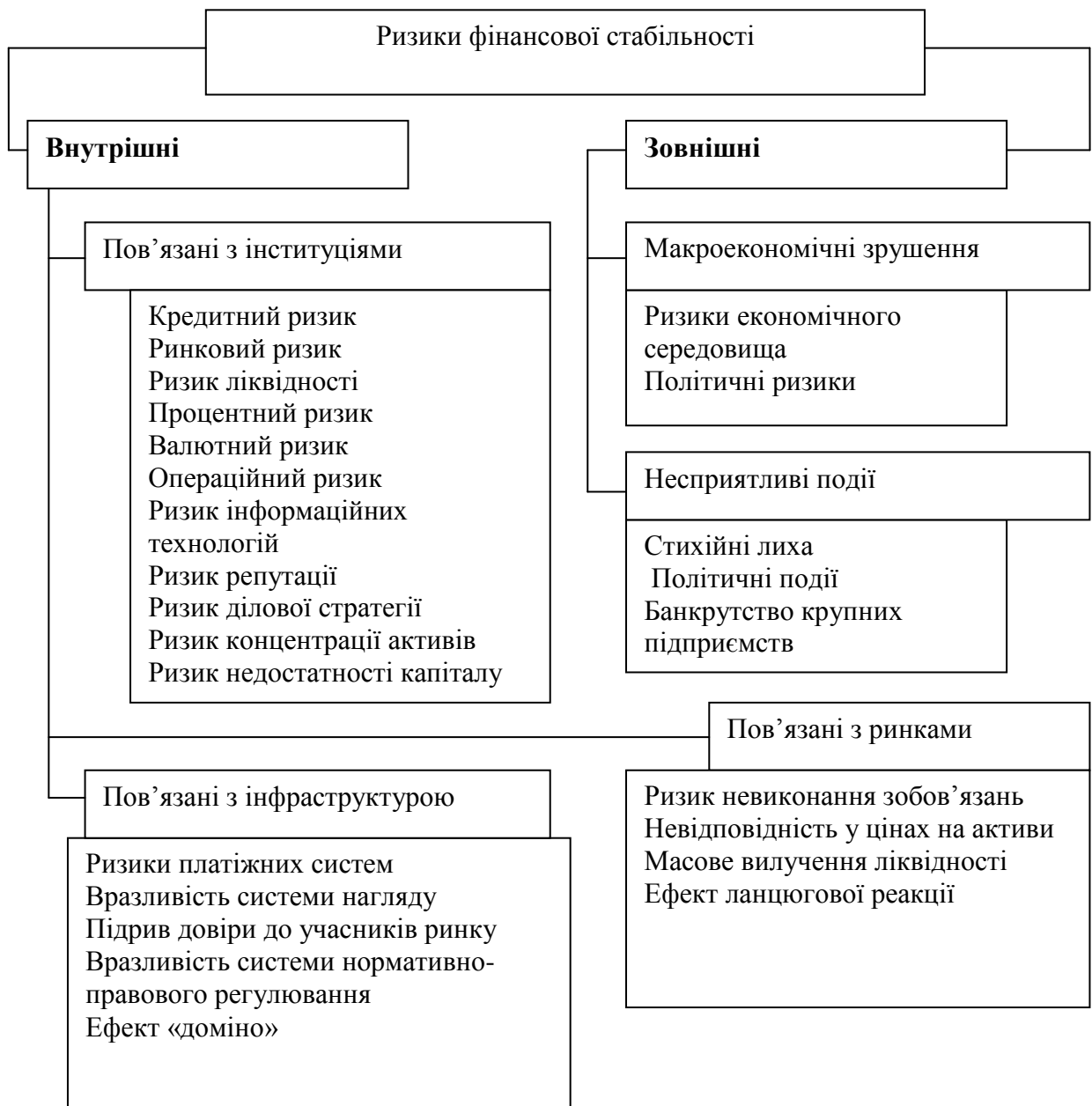


Рис.3.3 Ризики фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі [134].

Організаційна схема Банку Англії показує чітку диференціацію між функціями монетарної стабільності та фінансової стабільності.

Деякі центральні банки заснували внутрішні комітети для вирішення проблем фінансової стабільності. Deutsche Bundesbank прийняв міждисциплінарний підхід до проведення операцій у сфері фінансової стабільності. Представники відділів банківського та фінансового нагляду, міжнародних відносин, діяльності ринків, економічних показників,

розрахунково-депозитарні організації тісно співпрацюють та порівнюють свої методи, дані та досвід, щоб оцінити загальну картину стосовно ситуації стабільності фінансової системи Німеччини.



Рис. 3.4 Структура комітету з питань фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі [276].

Комітети з питань фінансової стабільності не мають тих самих чи подібних повноважень на прийняття рішень, що й комітети чи ради з питань монетарної політики. Їх намір – представити загальне бачення стосовно розробок, які можуть вплинути на фінансову стабільність, та координувати подальші дії за допомогою спеціалізованих відділів [276].

Деякі країни, наприклад Нідерланди, з метою протидії передачі функцій банківського нагляду від центрального банку до єдиного регулятора, зосереджували зазначені функції в різних департаментах, оскільки обов'язковою умовою було забезпечення фінансової стабільності, пруденційного регулювання та нагляду за фінансовим сектором в одній установі.

Так, Центральний банк Нідерландів застосував свій оригінальний підхід для розрахунку «індексу умов фінансової стабільності». Цей індекс сконструйовано на базі розширеного індексу монетарних умов, який, таким чином, охоплює процентні ставки, ефективний курс обміну, ціни фондового ринку та ринку нерухомості, платоспроможність фінансових інституцій та волатильність цін їх акцій. Новизною у цьому підході є введення верхніх та нижніх критичних границь для врахування потенційних нелінійних ефектів.

Надто низькі значення індексу означають зростаючу нестабільність, у той час як надто високі свідчать про можливість накопичення фінансових дисбалансів, оскільки надто позитивний розвиток та мінімальна ринкова волатильність можуть призвести до спотворення відносних цін, неефективного розміщення ресурсів, зниження обачності (обережності) та границь ризику [129].

Однак за умов створення окремого (автономного) підрозділу фінансової стабільності та підпорядкування його відповідному заступнику голови центрального банку, він має однакові повноваження з іншими підрозділами, зокрема монетарним, пруденційного нагляду, макроекономічного аналізу тощо. Водночас слід пам'ятати, що забезпечення фінансової стабільності стосується всіх сфер регулювання, в яких бере участь центральний банк, зокрема, це моніторинг платіжної системи, забезпечення додаткової ліквідності фінансовим ринкам, регулювання та нагляд за фінансово-кредитними установами, управління страхуванням депозитів тощо [35].

В Туреччині, наприклад, використовується індикатор фінансової стійкості (Financial Strength Index (FSI)). Він є агрегованим показником, що оцінює фінансову стійкість банківського сектору і включає шість субіндексів (якість активів, ліквідність, валютні ризики, процентні ризики, прибутковість і адекватність капіталу [4].

Банк Швеції використовує два показники. Перший індекс – запропонований МВФ (Global financial stability map). Другий – специфічний шведський індекс (The Riksbank's indices). Це показник, що розраховується на основі агрегованої інформації щодо стану фінансових інститутів і фінансового ринку.

Для його розробки використовуються індикатори стану ринку капіталу (зміни індексів на банківські цінні папери, обсяги торгівлі на міжбанківському ринку тощо), а також звіти окремих депозитних корпорацій і фінансових установ, інформація банківського нагляду [3].

Фахівці Чеського національного банку розробили комбінований індекс банківської стабільності, що будується на основі шести показників, взятих із відповідними вагами, а саме: адекватності капіталу, якості активів (частка поганих активів), прибутковості (дохідність активів), ліквідності (частка високоліквідних активів у капіталі та відношення високоліквідних активів до депозитів), процентного ризику (загальна чиста позиція по 3-х місячних активах), валютного ризику (абсолютна величина відкритої валютної позиції). Цей індикатор, на думку його розробників, дозволяє достатньо ефективно стежити за станом банківської системи та завчасно виявляти перші ознаки кризових тенденцій [36].

Концепція національної безпеки Республіки Болгарія, яка була прийнята 16 квітня 1998 р. визначає цілі, завдання, принципи, національні інтереси, загрози національній безпеці та умови і фактори, які обумовлюють стан забезпечення національної безпеки. Для Концепції національної безпеки Болгарії характерна спрямованість на забезпечення захисту національних інтересів за рахунок ефективної співпраці з світовими та європейськими системами безпеки.

Національними економічними інтересами Республіки Болгарії визнані: підвищення якості та рівня життя населення, ефективності соціального і медичного обслуговування в країні; забезпечення державного суверенітету, економічної незалежності; досягнення фінансової стабільності, високого рівня економічного і соціального розвитку; підвищення ефективності внутрішньої і зовнішньої економічної політики [249].

Враховуючи світовий досвід та специфіку сучасної фінансової кризи, на наш погляд, ефективнішим є створення та функціонування підрозділу фінансової стабільності як автономної структурної одиниці центрального банку.

3.2. Світова фінансова криза як чинник дестабілізації фінансової стабільності України

Проблеми забезпечення фінансової стабільності в даний час є ключовими для всього світового співтовариства [133]. Пильна увага до питань фінансової стабільності стала приділятися після фінансових криз 90-х, що виразилася в розробці системи індикаторів і публікації регулярних звітів. Публікація подібних оглядів переслідує своєю метою моніторинг ситуації у фінансовій сфері як на міжнародному, так і національному рівнях, а також інформування суспільства про поточні ризики та дії органів грошово-кредитного регулювання, спрямованих на усунення вразливостей і підтримку фінансової стабільності [191].

Розв'язання проблем фінансової безпеки зумовлене стрімкими змінами в економічному житті держави, потребами адекватного реагування на загрози різних рівнів. Практично в усьому світі спостерігаються негативні наслідки фінансової кризи, яка зумовила суттєві зміни в економічному житті населення. Загальна картина у світі ще не досягла такого стану стабільності, щоб зміцнення безпеки не розглядати як одну з головних передумов подальшого розвитку країни [58].

Доводиться констатувати, що фінансові кризи у світі настають усе частіше. Спроби регуляторного впливу на ситуацію засвідчили, що антикризові заходи, вжиті окремими країнами, не дали бажаного результату внаслідок їх фрагментарності. Спеціалісти різних країн вважають, що для досягнення кумулятивного ефекту у вирішенні цих проблем потрібні заходи з глобального управління системою, а нелокальне коригування (наприклад, перекладання наслідків кризи на працюючих). Саме глобальна фінансова криза в окремих країнах (у тому числі економічно розвинутих) підвела до вжиття “антисоціальних” заходів – підвищення пенсійного віку, скорочення соціальних бюджетних виплат тощо [20].

Фінансові кризи – це спалахи високої волатильності на фінансових ринках, проблеми ліквідності та неплатоспроможність учасників фінансового ринку, що дає поштовх певним економічним зрушенням. Фінансова криза може відбутися внаслідок дестабілізації розвитку на макроекономічному рівні, наприклад, в результаті диспропорції погашення заборгованості чи нестабільності режимів обмінного курсу. Асиметрія інформації між окремими гравцями ринку чи дестабілізація поведінки також становлять загрозу стабільності фінансової системи.

Ступінь та характер банківських криз дуже відрізняються. Спільним результатом спостережень є те, що фінансові кризи часто поширюються на матеріальну сферу економіки. Вони можуть привести до суттєвого зниження продуктивності. Фінансова нестабільність дорого коштує в плані як продуктивності, так і фінансових витрат. Втрата прибутковості під час фінансової кризи може складати від 15 до 20% ВВП [20].

Крім того, для багатьох країн наслідком кризи стало нарощування боргового навантаження (інколи до критичних обсягів). А повідомлення про боргові кризи у США та країнах ЄС призвели до суттєвих змін валютних курсів, що, в свою чергу, може стати передумовою прояву нової кризи. Глобальна фінансово-економічна криза виявила масштаби і глибину деструктивних деформацій у фінансовому секторі. Протягом останніх десятиріч у світовому масштабі спостерігалася зростаюча невідповідність між фінансовим і реальним секторами економіки, зумовлена швидким розвитком нових фінансових інструментів з різним обсягом поєднання ризику і дохідності, та їх активним використанням на фінансовому ринку [19].

До кризи вважалося, що фінансова стабільність припускає три основні компоненти:

- фінансову стабільність кожного окремого банку;
- стабільність цін (купівельної спроможності грошей);

- стабільність і стабільність функціонування платіжно-розрахункових систем [5].

Глобальна фінансова криза показала, що подібний підхід занадто вузький і не відповідає сформованим умовам на фінансових ринках.

Основною метою соціально-економічної політики кожної країни світу є забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору, особливо в контексті трансформаційних змін світової економіки.

Без достатнього рівня стійкості національних і світових фінансових ринків щодо різного роду викликів, особливо зовнішніх, пов'язаних із рухом значних обсягів фінансових потоків неможливо забезпечити економічне зростання й надійне функціонування економіки [226]. Вчені-економісти нарахували 39 міжнародних фінансових криз, перша з яких відбулася у 1618 році і була пов'язана з фальшуванням монет, остання ж виникла у 2008 році, але наслідки цієї кризи відчутні і донині. Починаючи з кінця ХХ століття, фінансові кризи трапляються з більшою періодичністю (вона скоротилася з 50 до 10 років), а їх наслідки стають все більш руйнівними [169].

За даними Світового банку в 19 країнах Європи протягом останніх років були зафіксовані банківські кризи, при цьому в 12 країнах, серед яких Австрія, Бельгія, Данія, Німеччина, Греція, Ісландія, Ірландія, Латвія, Люксембург, Нідерланди, Іспанія, Великобританія ці кризи вважаються системними. Для них є характерними не тільки наявні ознаки фінансових проблем в банках (проблеми з ліквідністю, фінансові збитки), а також значні державні витрати на підтримку фінансової стабільності всієї банківської системи [312].

Глобальна фінансова криза відновила зацікавлення науковців і практиків питаннями пошуку і вдосконалення інструментів забезпечення фінансової стабільності [132].

Незважаючи на те, що США є однією з країн з найбільш розвиненим фінансовим ринком, вона є „генератором” і центром фінансової кризи. За

висновками експертів однією із найбільших проблем американської фінансової системи стало саме непрозоре та неструктуроване регулювання.

Зазначимо, що на сьогодні підтримка фінансової стабільності у економіці США є однією з найважливіших функцій державної політики, а комплексний, консолідований підхід до підтримки фінансової стабільності став стратегічним напрямом плану реформування фінансового сектору США.

Механізми реалізації такої стратегії закладені в основу Закону Додда-Френка про реформування фінансового сектору та захисту прав споживачів, який набув чинності всередині 2010 року. Усі положення закону відповідають стратегії підтримки фінансової стабільності і спрямовані на зниження системних ризиків, подолання кризових явищ у фінансовому секторі та створення найбільш ефективною та усеосяжної системи фінансового регулювання і нагляду.

Важливою тенденцією реформування фінансового сектору США стало суттєве ускладнення систем регулювання і нагляду, підвищення ступеня деталізації об'єктів і суб'єктів регулювання, що проявилось у зростанні кількості робочих груп, наглядових колегій та комісій у структурі існуючих організацій та їх спеціалізація на окремих регулятивних напрямках.

Зокрема, центральне місце у новій системі регулювання відведено створеній при Президенті США Раді з нагляду за фінансовою стабільністю з метою проведення моніторингу системних ризиків у фінансовому секторі та розробки заходів щодо їх зниження. Суттєво розширені повноваження ФРС у галузі регулювання та нагляду за системо утворюючими небанківськими компаніями (страхові компанії, кредитні спілки тощо) [19].

Масштабність і суперечливість проявів світової валютно-фінансової кризи у 2007-2008 рр. зумовили необхідність перегляду методологічних підходів до забезпечення фінансової стабільності як у глобальному масштабі, так і на національному макро- та мікрорівні. Адже основою глобальних кризових тенденцій були не лише системні диспропорції розвитку світової економічної системи, а й помилки та прорахунки керівництва центральних

банків країн та окремих фінансових інституцій щодо вибору методів забезпечення стабільності фінансово економічного розвитку.

Всезростаючий інтерес з боку центральних банків до питання фінансової стабільності обумовлений руйнівним впливом глобальної фінансово-економічної кризи як на фінансові системи економічно розвинутих країн світу, так і на фінансові системи країн, що розвиваються.

Світова фінансова криза виділила ряд причин, що спричиняють порушення в роботі фінансового сектора і виявила наступні напрямки нарощування ризиків:

1. Надмірний оптимізм стосовно майбутнього, спричинений семирічним періодом високих темпів глобального економічного зростання та низьких процентних ставок. Під напором оптимістичних настроїв ринкова дисципліна помітно погіршилася. Низькі процентні ставки та невисокий рівень мінливості ринкової кон'юнктури стимулювали зростання цін на активи від цінних паперів до житла та спонукали інвесторів шукати більшої дохідності у гірших за якістю сегментах кредитного ринку, а недооцінка фінансових ризиків спричиняла купівлю все більш ризикованих активів.

2. Інтенсифікація глобалізаційних процесів. Відбулося зростання транскордонних потоків капіталу, зумовлених пошуками більшої дохідності. При цьому для країн, що стають нетто-імпортерами капіталу, уможливорюються наступні негативні наслідки: 1) непрогнозовані зміни валютного курсу; 2) зниження довгострокових процентних ставок (а отже, спредів) усередині країни та зменшення для вітчизняних банків вартості іноземних кредитів (вплив цих чинників спонукає банки нарощувати леверидж); 3) збільшення пропозиції кредитних ресурсів на внутрішньому ринку, що спричиняє в країні зростання цін на активи (у тому числі житло); 4) зниження ефективності грошово-кредитної політики, оскільки намагання монетарних регуляторів стримати надмірну економічну активність шляхом підвищення процентних ставок лише збільшують привабливість внутрішніх активів для зовнішніх інвесторів, що зумовлює додатковий приплив капіталу

в країну. По-друге, глобалізаційні процеси та розвиток інформаційно-комунікаційних технологій помітно посилили синхронізацію фінансових процесів в світових масштабах, внаслідок чого внутрішні та зовнішні шоки почали поширюватися швидше. Між макроекономічними показниками різних країн виникла тісна кореляція, їхні зміни відбувалися майже одночасно та в однаковому напрямку, отже, постійно зростала ймовірність глобальної фінансової дестабілізації.

3. Посилення взаємозв'язків та взаємозалежностей між фінансовими інститутами, а також перебування різних інститутів під впливом одних і тих самих ризиків. Так, утворення фінансових холдингів значно підвищило ймовірність виникнення ланцюгових реакцій розповсюдження негативних ефектів в межах тісно вертикально інтегрованих фінансових груп. Потрібно також відзначити величезні масштаби переміщення фінансової взаємодії у так званий тіньовий банківський сектор (систему кредитного посередництва, до якої відносяться організації та діяльність поза регульованою банківською системою), про стан якого органи державного регулювання не мали достатньої інформації, оскільки цей сектор значно меншою мірою, ніж банківський, підлягає державному регулюванню.

4. Велика кількість фінансових інновацій у сфері кредитування (секьюритизовані активи, кредитні деривативи тощо), які нібито забезпечували розподіл банківського ризику. Ці інструменти поступово стали настільки складними та непрозорими, що мало хто розумів пов'язану з ними небезпеку. Емітенти таких інструментів та брокери не мали стимулу контролювати ризики, передані іншим особам, а інвестори в оцінці якості активів поклалися на оптимістичні оцінки, надані кредитними агенціями, та не здійснювали власних перевірок. У результаті те, що ризики, як і раніше, зосереджувалися в банківській системі та пов'язаних з нею структурах, залишалося поза увагою зацікавлених осіб.

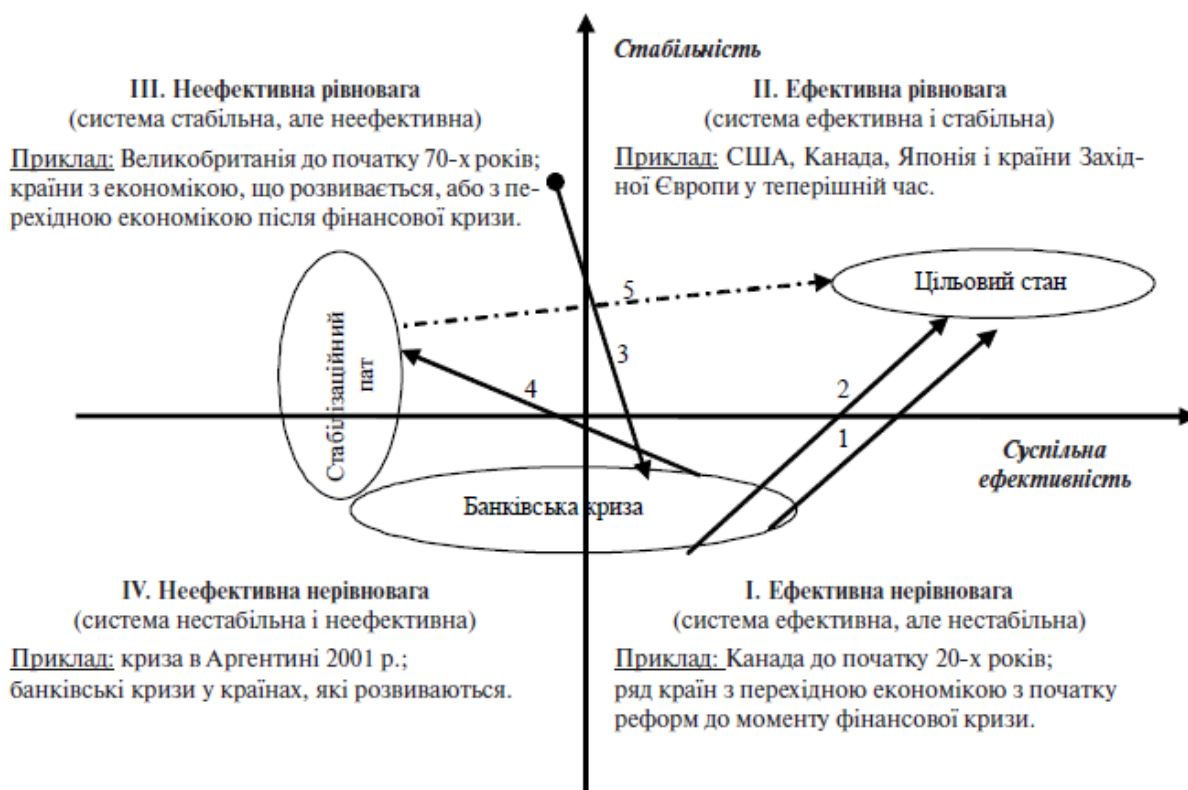


Рис. 3.5 Класифікація станів банківської системи у просторі “стабільність – ефективність”

Цифрами позначено: 1, 2 – “природні” еволюційні траєкторії країн Заходу у XIX–XX ст.; 3 – початкова стадія формування й розвитку комерційних банківських систем у країнах з перехідною економікою; 4 – колапс банківської системи у ході кризи та її перехід у стан “стабілізаційного пата”; 5 – бажана траєкторія посткризового розвитку банківської системи в перехідній економіці.

Джерело: побудовано автором на основі [12].

5. Проциклічність фінансової системи, тобто вбудований механізм, що породжує значні коливання фінансової активності, здатні поширюватися на реальну економіку.

Під впливом зазначених чинників глобальний фінансовий ринок перетворився на надскладну систему з надмірним рівнем левериджу та надзвичайним різноманіттям внутрішніх взаємозв’язків і взаємозалежностей, в якій постійно наростала концентрація ризиків..

Глибина і масштабність кризових тенденцій, що розгорнулись у 2007–2009 рр., вивели на одне з перших місць в економічній політиці завдання

завчасного визначення загрози настання нової кризи та її упередження на основі моніторингу індикаторів фінансової стабільності.

Хоча в економічній літературі ще з 1990-х років не спадає хвиля досліджень методології побудови системи індикаторів фінансової стабільності, на кожному кризовому етапі відбувається новий сплеск уваги до них з метою перевірки їх дієвості, відсіювання неефективних і запровадження більш інформативних для підвищення ефективності управління фінансовою системою.

Вивчення міжнародного досвіду побудови системи індикаторів попередження кризи наочно продемонструвало обмеженість використання тільки одного методу оцінки нестабільності. Для отримання більш повної картини у фінансовому секторі країни необхідне комплексне використання існуючих підходів, що базуються як на офіційній статистиці, так і експертних оцінках фахівців. Якісний метод дає можливість обґрунтувати та вибрати перелік ефективних індикаторів-передвісників кризи, сигнальний – розрахувати порогові значення упереджувальних індикаторів, економетричний – провести міжкраїнові порівняння та виділити ключові "уроки" з кризи [18].

Настання світових фінансових «криз» необхідно дуже чітко розуміти, що ці «кризи» – штучні, керовані, й відповідно орієнтуватись на той набір значущих факторів, котрі можуть використовуватися зацікавленими групами для управління ситуацією».

Таким чином, при виборі індикаторів фінансової стабільності необхідно визначитися не лише з переліком відповідних показників, а й із розумінням сутності кризи як об'єктивно закономірної фази циклу розвитку фінансової системи або штучно викликаного епізоду перерозподілу власності в межах світового господарства [18].

Фінансова криза 2008–2009 рр. показала, що жодна з країн світу нині не застрахована від ризиків, які закладені самою природою функціонування ринкового середовища в умовах глобалізації. Ідентифікувати загрози,

визначити накопичені та можливі дисбаланси, щоб у подальшому нівелювати дію факторів, які можуть підірвати фінансову стабільність країни, покликані системи раннього попередження кризи (early warning system). [18].

Серед підходів, які найкраще зарекомендували себе в процесі виявлення індикаторів-передвісників кризи, варто назвати три – якісний аналіз, економетричне моделювання та непараметричні оцінки, що були активно апробовані практикою для визначення періодів фінансової нестабільності.

З огляду на складність та важливість цих понять в економічній літературі кінця ХХ ст. з'являється значна кількість праць, в яких вивчаються механізми виникнення криз як наслідків фінансової нестабільності в країні і будуються їх можливі індикатори- передвісники. Спочатку цією проблемою займалися окремі групи дослідників такі як А. Сандарараян, Ж. Капріо, Р. Клінггембл, К. Рейнхарт, Е. Детрагіаче та інші, з 1995 р. розроблення системи індикаторів раннього попередження криз на фінансовому ринку було розпочато на глобальному рівні Міжнародним валютним фондом, а з 1997 р. до цієї роботи підключилися найбільші інвестиційні банки: Goldman Sachs, Credit Suisse First Boston, Deutsche Bank, а в 2003 р. – банк Lehman Brothers, який розробив для оцінки зовнішніх ризиків “дамоклів індекс фінансової кризи”. Перші моделі розроблялися виключно для валютного ринку, а потім почали з'являтися механізми і для прогнозування банківських проблем: модель можливих проблем банків (SAABA); модель прогнозу ймовірності банкрутства (SEER, Bank Calculator ФРС США); модель стрес-тестування для банків. На даний час існують різноманітні дослідження індикаторів кризи та моделі її прогнозування (регресивні, бінарні, порогові, logit- і probit-моделі, моделі лінійної ймовірності) [7]. Також надзвичайно важливим кроком є те, що з 1999 р. МВФ та Світовим Банком було започатковано Програму оцінки фінансового сектору країни (FSAP), яка включає в себе формування системи індикаторів стійкості її фінансової системи, стрес-тестування фінансової системи, підготовку звітів про стан фінансової системи та вироблення

рекомендацій з коригування політики для посилення стійкості [4], а МВФ почав публікувати мапу глобальної фінансової стабільності, яка представляє оцінку ризиків та умов, що лежать в основі глобальної фінансової системи (рис. 3.6) [169].

Типовим прикладом ефективної політики, спрямованої на запобігання розвитку фінансової кризи може слугувати досвід Сінгапуру. Починаючи з 1999 року Орган Монетарної влади Сінгапура (Monetary authority of Singapore (MAS)), виконує роль центрального банку цієї країни, вивчала борги корпоративного сектору з метою кращого розуміння структурованості ринку приватного боргу.

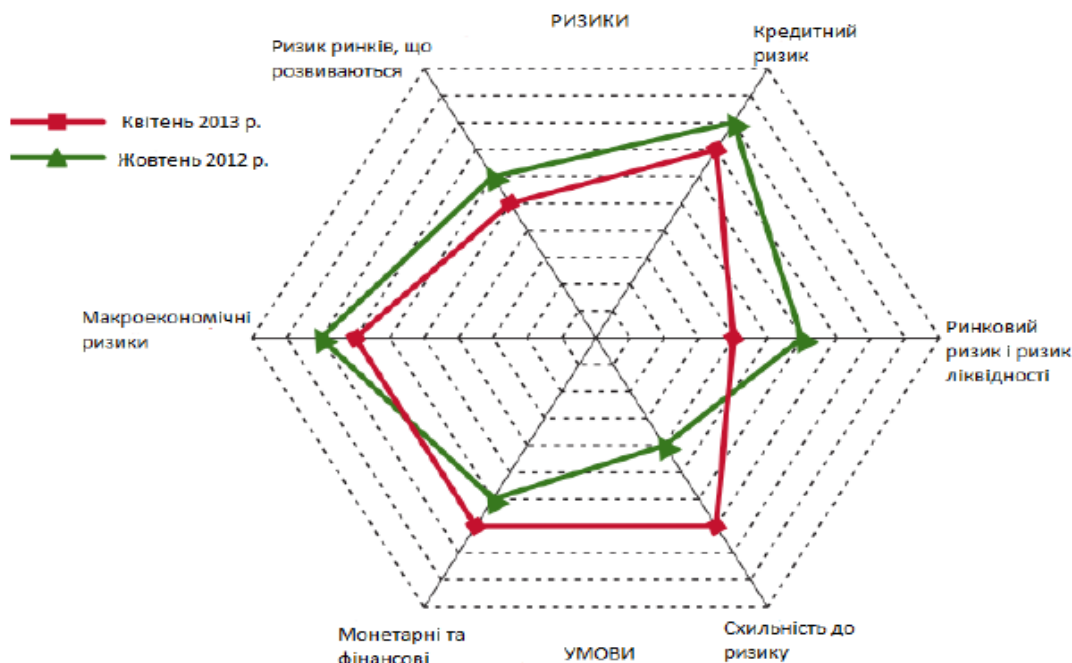


Рис. 3.6 Мапа глобальної фінансової стабільності

Джерело: побудовано автором на основі [169]

У 2004 році MAS опублікувала перший з регулярних оглядів з фінансової стабільності. У звіті було визначено важливі ризики для економіки Сінгапуру та його фінансової системи, зокрема, ризики, пов'язані з високими цінами на нафту і скороченням глобального попиту на електроніку. Було посилено пруденційні вимоги, зокрема, для банків встановлено вимогу утримувати рівень адекватності капіталу у 10%, а для

банків першої групи – не менше 6%. Протягом глобальної кризи MAS не проводило вливань капіталу до банківської системи, не відбувалося купівлі активів, не надавалося гарантій боргу і не надавалася підтримка внутрішній ліквідності. Також не встановлювався додатковий контроль за капіталом.

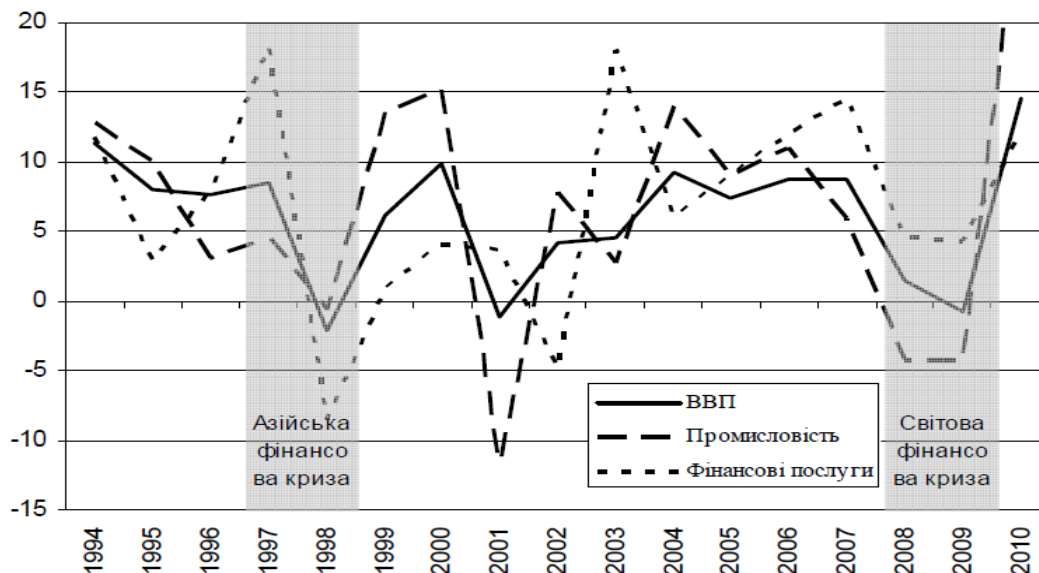


Рис. 3.7 Реальний ВВП Сінгапуру, зміни рік до попереднього року у відсотках

Джерело: побудовано автором на основі [107].

Як бачимо з рис. 3.7, Азійська фінансова криза 1997–1998 років призвела до двох відсоткового спаду ВВП у 1998 році, причому основною складовою стало зменшення доданої вартості саме у секторі фінансових послуг. Послідовна політика, спрямована на забезпечення фінансової стабільності мала свої переваги у подальшому. Під час останньої світової фінансової кризи – у 2008-2009 роках – фінансовий сектор вже був стабілізуючим чинником в економіці Сінгапура, в якому забезпечувався позитивний приріст доданої вартості.

Таке завчасне реагування мало свої позитивні наслідки. На відміну від Азійської фінансової кризи 1997-1998 років, протягом останньої глобальної кризи банківська система Сінгапура постраждала незначно [107].

На думку експертів ЄЦБ (Дж. Ізраеля, С. Шуберта, Б. Фішера) ключовим елементом, який допоміг центральним банкам країн ЄС в їх

діяльності у протистоянні фінансовій кризі, є доступність великого обсягу макроекономічної монетарної та фінансової статистики: 1) ця інформація надала ринкам своєчасну картину ситуації й набагато ширшу за ту, яку можна отримати лише на основі ринкових індикаторів. 2) після кризи бізнес цикли є структурно спотвореними, що спричиняє труднощі в економічному моделюванні. Це, в свою чергу, спричиняє перехід від використання механічних прогнозів до статистики та її ключових індикаторів, додаючи до цього експертні думки з приводу майбутнього розвитку [169].

Так, дослідження умов виникнення й наслідків світової фінансової кризи 2008 року на думку спеціалістів Форуму фінансової стабільності (FSF) та Комітету європейських органів банківського нагляду (CEBS) дає змогу зробити висновок, що головними причинами нестабільної ситуації на світових фінансових ринках були:

1) колективна помилка менеджерів багатьох крупних фінансово кредитних установ при оцінці ступеня ризику використання позикових коштів для широкого кола фінансових установ, а також оцінці відповідних ризиків непередбаченого закриття їх позицій;

2) відставання управління ризиками, розкриття інформації, нагляду й регулювання від стрімкого запровадження фінансових інновацій і змін у моделях підприємницької діяльності, що сприяло надмірному прийняттю ризиків і послабленню процедур гарантування кредитоспроможності позичальників;

3) переоцінка значення й можливостей винесення ризиків за баланси банків, унаслідок чого такі заходи мали протилежний вплив, істотно посиливши ризики, та призвели банки до збитків;

4) надмірна впевненість банків у своїх можливостях забезпечити ліквідність на оптових фінансових ринках або ж за рахунок рефінансування центральних банків;

5) погіршення якості наданих кредитів, стрімке зниження оцінки вартості структурованих кредитних продуктів і недостатня ліквідність ринку,

що супроводжувалося скороченням частки позикових коштів у фінансовій системі;

б) недосконалість вартісної оцінки продуктів структурованого фінансування й розкриття інформації про них, а також недооцінка інвесторами ризиків, притаманних цим продуктам, і надмірна довіра до оцінок рейтингових агентств [226].

На основі узагальнення теоретичних робіт та емпіричних досліджень щодо індикаторів фінансових і валютних криз певними авторами був сформований перелік показників – передвісників криз (лідуючих та випереджаючих індикаторів). Найчастіше випереджаючі індикатори групуються авторами таким чином:

1) зовнішній сектор:

– рахунок операцій із капіталом: міжнародні резерви, потоки капіталу, прямі іноземні інвестиції і відношення між внутрішніми і зовнішніми відсотковими ставками;

– рахунок поточних операцій: сальдо, реальний обмінний курс, експорт, імпорт, торговельний баланс, умови торгівлі, ціна експорту;

2) фінансовий сектор:

– показники лібералізації фінансової системи: темп зростання внутрішнього кредиту, реальна ставка відсотка, грошовий мультиплікатор, різниця між відсотковими ставками за кредитами і депозитами;

– інші фінансові показники: кредити центрального банку банківській системі, різниця між попитом і пропозицією грошей, темп зростання грошової маси, доходність облігацій, внутрішня інфляція, "тіньовий" обмінний курс, відношення грошової маси M2 до міжнародних резервів;

Таблиця 3.3

Методики центральних банків країн світу щодо оцінювання рівня стабільності їхніх фінансових систем

ЦБ країни	Опис методики
Банк Англії	Методики RATE, TRAM. Аналіз даних щодо діяльності банків і фінансових компаній, низки макроекономічних показників, які характеризують стан грошово-кредитного ринку, платіжного балансу, рівня заощаджень та інвестицій.
Банк Норвегії	Структурна модель аналізу фінансової стійкості, модель класифікації ризиків (фірми групуються залежно від частки власного фінансування, рівня власного капіталу та ліквідності).
Банк Німеччини	Система моніторингу фінансового ринку, побудована на основі коефіцієнтного аналізу банківської системи – BAKIS (50 коефіцієнтів для оцінки кредитних та ринкових ризиків у банківській системі).
Банк Австрії	Трендові показники прибутковості, достатності капіталу та ліквідності. Показники збільшення заборгованості, кількості підприємств-банкрутів, темпів зростання емісії акцій.
Банк Італії	Система дистанційного аналізу фінансової стійкості банківської системи – імітація впливу зовнішніх шоків (несподіваного відпливу депозитів, зростання питомої ваги простроченої заборгованості клієнтів).
Банк Фінляндії	Використання таких індикаторів, як прибутковість, рівень доходів і витрат, показники зростання економічних ризиків.
Національний банк України	Щоквартальне складання та поширення даних за індикаторами фінансової стійкості сектору депозитних корпорацій (банків), з яких 12 основних і 12 рекомендованих.

Джерело: побудовано автором на основі [169]

- 3) реальний сектор: зростання реального ВВП, безробіття, заробітна плата;
- 4) бюджетно-податкова політика: дефіцит бюджету, доходи і видатки уряду, кредитування державного сектора;
- 5) інституційні фактори: відкритість економіки, концентрація торгівлі, фінансова лібералізація, банківські кризи, минулі валютні кризи;
- 6) державні фінанси: структура внутрішнього і зовнішнього боргу за типами кредитів і величиною відсоткових ставок;
- 7) політична ситуація: фіктивні змінні, що відповідають виборам в органи влади, періодам політичної нестабільності;
- 8) міжнародні змінні: реальне зростання ВВП й інфляція в інших країнах, відсоткові ставки на світових ринках [23].

Слід зазначити, що у світовій практиці дослідження кризових явищ питання кількісного визначення періоду фінансової нестабільності вже давно вирішується через побудову агрегованих (композитних) індексів, до формування яких часто включаються індикатори фінансової стійкості (FSIs). Серед прикладів – Індекс фінансового розвитку (Financial Development Index – FDI), розроблений експертами в рамках досліджень Всесвітнього економічного форуму. Агрегована характеристика рівня фінансового розвитку країн подається через аналіз 7 субіндексів, що характеризують: інституційне середовище, бізнес-середовище, фінансову стабільність, банківські фінансові послуги, небанківські фінансові послуги, фінансові ринки, фінансовий доступ. Третю з цих складових – фінансову стабільність – представлено через стабільність валюти, банківської системи та ризик кризи суверенного боргу. До множини 16 показників, які описують фінансову стабільність, включено індикатори фінансової стійкості банків (табл.2.9).

На нашу думку, зважаючи на велику кількість факторів, що характеризують причини та джерела виникнення кризових явищ, не має сенсу намагатися врахувати їх усіх. Ми погоджуємося з висловом професора Е. Баранової: «Ідеального показника для передвіщення кризи не існує, а висновки варто робити лише на основі узагальнення всіх індикаторів». Іншими словами, необхідно шукати «золоту середину»: при формуванні системи упереджувальних індикаторів необхідно прагнути до їх узагальнення, але ці узагальнені індикатори мають бути об'єктивними, щоб не втратити важливу інформацію. Тому поряд із моніторингом індикаторів фінансової прозорості та розрахунками комплексного індикатора корисно також ураховувати оцінки експертів та представників уряду [18].

Таблиця 3.4

Динаміка Індексу фінансового розвитку України, 2009-2013 рр.

Показник	2009	2010	2011	2012	2013
<i>Індекс фінансового розвитку</i>	53	53	54	59	58
Кількість країн у групі	55	57	60	62	63
<i>Бальна оцінка (1-7)</i>	2,7	2,8	2,6	2,6	2,6
Складова 3: Фінансова стабільність	3,2	3,1	2,9	3,1	3,0
Стабільність валюти	3,3	2,5	2,2	2,6	2,6
Стабільність банківської системи	3,9	4,3	3,9	4,0	3,8
3.07 Частка банківських криз	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
3.08 Індикатори фінансової стійкості	2,0	1,0	1,0	2,0	2,0
Ризик кризи суверенного боргу	2,2	2,2	2,2	2,6	2,5

Джерело: побудовано автором на основі [169]

Таким чином, характерні риси глобальної фінансової нестабільності проявляються у:

- значних та реверсивних коливаннях валютних курсів та фінансових індикаторів на фінансових ринках;
- переплітанні фінансових та валютних дисбалансів;
- зростанні ризиків операцій, які здійснюються на міжнародних валютних ринках;
- різкій та суперечливій зміні динаміки фінансових показників;
- відсутності чітко виражених тенденцій (зокрема циклічних, динамічних та структурних).

Українськими вченими висвітлюються різноманітні проблеми оцінки фінансової стабільності та змісту заходів її забезпечення. Незважаючи на різноплановість та глибину проведених досліджень, життя породжує нові проблеми та дискусійні питання, що вимагають вивчення. Одним із важливих

проблемних аспектів є недостатнє вивчення питання ймовірності настання кризової ситуації.

Наступним – дефіцит статистичних даних для належного обґрунтування шляхів вирішення цього питання. Зокрема, на офіційному сайті НБУ не поширюються дані про рівень фінансової стабільності й відповідні аналітичні звіти регулятора, що активно практикується у багатьох країнах світу [20].

З урахуванням особливостей зміни економічного становища України під час розвитку світової фінансової кризи 2008 року та з метою поглиблення аналізу, основні етапи надходження кредитних коштів МВФ до України було розподілено на два періоди – до кризовий та післякризовий (табл. 3.5).

Проведений аналіз свідчить, що основна частина кредитів МВФ надійшла до України у післякризовий період (15 990,0 млн дол. США).

Таблиця 3.5

Динаміка надходження кредитних коштів МВФ в економіку України з урахуванням впливу на неї світової фінансової кризи, млн дол. США

Програма	Періоди		Всього
	докризовий – 1994-2002 рр.	післякризовий – 2008-2010 рр.	
STF	763,1	-	763,1
Stand-by	1935,0	15990,0	17925,0
EFF	1591,0	-	1591,0
Всього	4289,1	15990,0	20279,1

Джерело: побудовано автором на основі [242]

Як видно з таблиці 3.5 у післякризовий період починаючи з 2008 року, розмір кредитів збільшився в 3,7 разів у порівнянні з докризовим і становив відповідно 79% та 21% від загального обсягу їх надходження [242].

Співпраця України з Міжнародним валютним фондом характеризується недостатньою ефективністю та непрозорим використанням

запозичених коштів представниками уряду.

У період з 2010 -2014 рр. співробітництво за багатьма домовленостями було декілька раз призупинено через визнання впроваджених програм недієвими та неефективними. Таким чином, наша країна стає учасником і джерелом подальшого розвитку кризи світової заборгованості, накопичуючи боргові зобов'язання без впровадження дієвої політики для їх погашення [242].

Експерти МВФ обґрунтували, що максимально допустимою сумою зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнем доходів є 49,7% ВВП. При перевищенні цього рівня ймовірність розгортання фінансових криз становить 66,8%. Емпіричні дослідження щодо оптимального рівня зовнішнього боргу однозначних результатів не дали. Однак загальний висновок – для гарантування фінансової стабільності і підтримання темпів економічного зростання зовнішній борг країн із перехідною економікою і країн, що розвиваються, не повинен перевищувати 35% ВВП [64].

Коли державний борг зростає швидше, ніж ВВП, обслуговування державного боргу може здійснюватися за рахунок накопичення і споживання, тобто за рахунок зниження життєвого рівня населення.

За досліджуваний період прослідковувалася тенденція до стрімкого зростання зовнішнього боргу України. Розрахунок показника норми обслуговування боргу ($H_{об}$), який використовується для оцінки платоспроможності окремої країни (табл. 3.6) свідчить про стрімке зниження платоспроможності України з 2008 р. по 2010 р., однак показник знаходився в межах допустимої норми (до 25%, перетнувши це порогове значення, досліджувана країна вважається неплатоспроможною) [242].

Таблиця 3.6

Динаміка норми обслуговування державного боргу України

Рік	Сума платежів, яку країна має виплатити іншим державам, млн дол. США	Сума іноземної валюти, отриманої від експорту товарів, млн дол. США	Н _{об} ,%
2005	3 312	44 378	7,46
2006	2 571	50 239	5,12
2007	2 142	64 001	3,35
2008	5 309	85 612	6,20
2009	10 807	54 253	19,92
2010	15 214	69 255	21,97
2011	17809	71543	24,89
2012	23965	68964	34,75

Джерело: побудовано автором на основі даних [59]

Для оцінки боргової стійкості держави (Кб) проводився аналіз динаміки відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП України (рис. 3.8), розрахований на основі статистичних матеріалів Міністерства фінансів України.

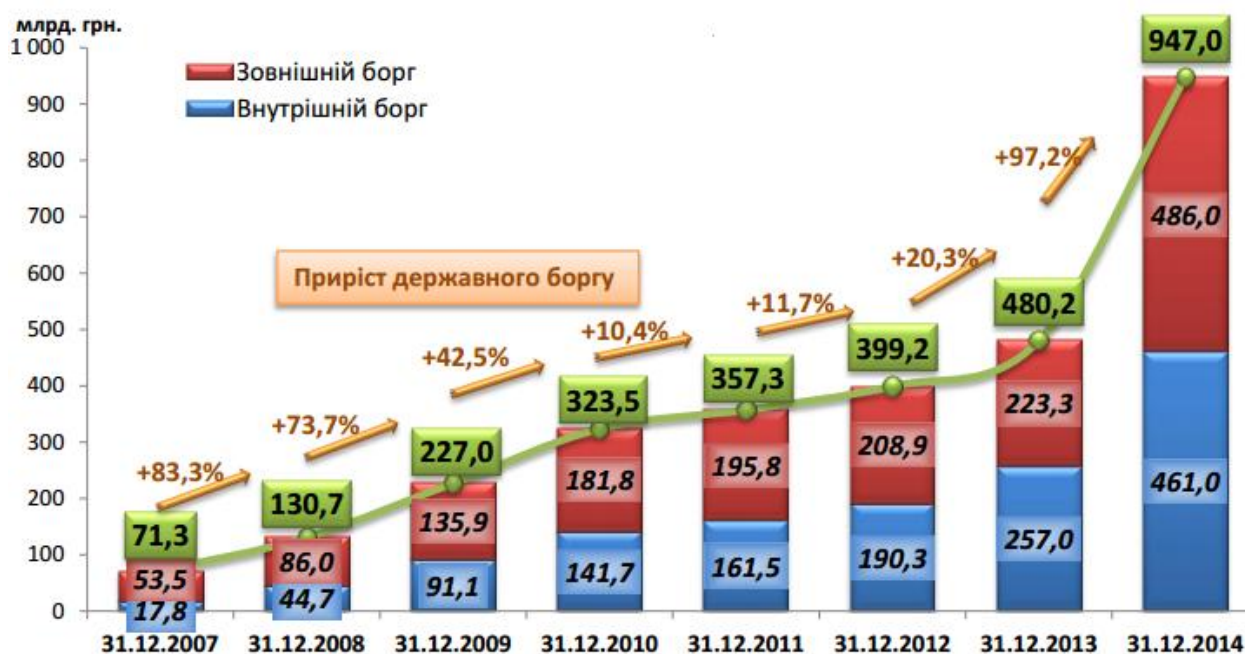


Рис.3.8 Динаміка Державного боргу України у 2007-2014 рр.

Джерело: розраховано за даними Міністерства фінансів.

Загальна сума державного та гарантованого державою боргу станом на 31 грудня 2014 року становила 1,1 трлн грн. Державний борг України

знаходився в межах граничного обсягу, встановленого статтею 5 Закону України “Про Державний бюджет України на 2014 рік”.

Таблиця 3.7

Державний та гарантований державою борг за 2009 – 2014 рр., млрд. грн.

Показник	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Загальна сума державного та гарантованого боргу	317,904	432,303	473,185	515,511	584,369	837,446
Державний борг	226,996	323,475	357,274	399,218	480,219	686,805
Внутрішній борг	91,070	141,662	161,467	190,299	256,959	312,892
Зовнішній борг	135,926	181,813	195,807	208,919	223,259	373,913
Гарантований державою борг	90,908	108,828	115,911	116,292	104,151	150,641
Внутрішній борг	14,063	13,895	12,303	16,211	27,129	31,669
Зовнішній борг	76,845	94,932	103,608	100,081	77,022	118,971

Джерело: складено на основі [30]

В структурі боргових зобов'язань України державний борг (Рис.3.9, Рис.3.10) займає 86,0% і становить 60,06 млрд дол., або 947,03 грн. При цьому внутрішній борг становить 29,24 млрд дол., або 461,00 млрд грн (41,9% від суми всіх зобов'язань). Зовнішній борг становить 30,82 млрд дол., або 486,03 млрд грн (44,2% суми зобов'язань).

Результати свідчать, що відношення державного та гарантованого державою боргу до ВВП країни щороку збільшується, а у 2013 році перевищило граничне значення, що визначалося в межах 50–80% ВВП.



Рис.3.9 Динаміка державного та гарантованого державою боргу у розрізі типів кредиторів, млрд. дол.

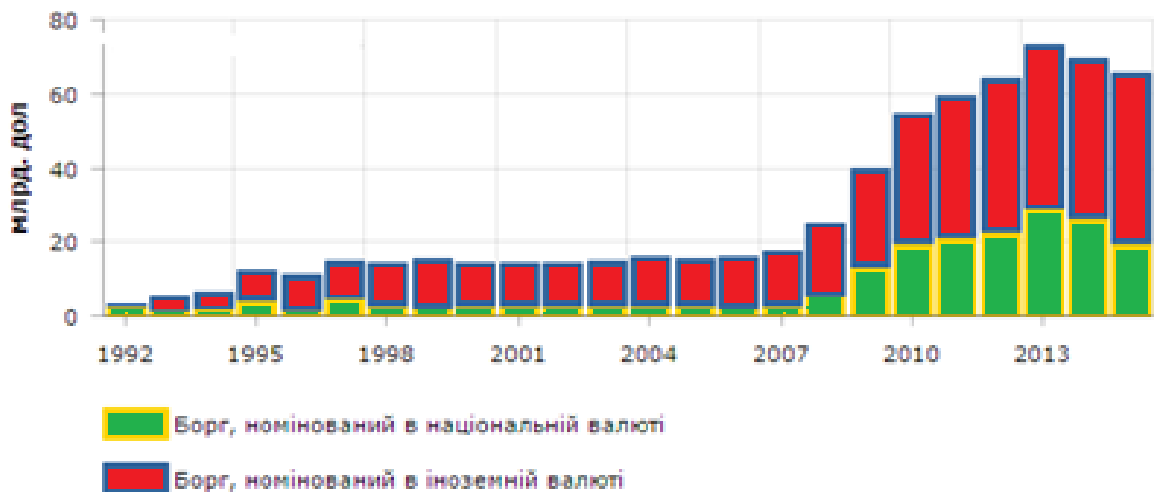


Рис.3.10 Динаміка державного та гарантованого державою боргу у розрізі валют погашення, млрд. дол.

Джерело: побудовано автором на основі статистичних даних Міністерства фінансів України.

В умовах зростання державного боргу швидше, ніж зростання ВВП, обслуговування державного боргу може здійснюватися за рахунок накопичення і споживання, тобто за рахунок зниження життєвого рівня населення.

Розрахунок наступного показника – зовнішнього боргу на душу населення не дає уявлення про абсолютне значення зовнішнього боргу, проте відображає зовнішньоекономічну залежність країни (Табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Динаміка зовнішнього боргу на душу населення станом на початок відповідного року

Валовий зовнішній борг (в USD) * на душу населення				Номінальний ВВП (в USD) * на душу населення				Відношення (ВЗБ / ВВП)	Населення (тис.)
2007	1168,6			2006	2310,0			50.6%	46646,0
2008	1724,2	+555.6	+47.5%	2007	3077,7	+767.6	+33.2%	56.0%	46372,7
2009	2203,1	+478.9	+27.8%	2008	3887,5	+809.8	+26.3%	56.7%	46143,7
2010	2249,6	+46.5	+2.1%	2009	2548,8	-1338.6	-34.4%	88.3%	45962,9
2011	2563,3	+313.7	+13.9%	2010	2980,0	+431.2	+16.9%	86.0%	45778,5
2012	2766,3	+203.0	+7.9%	2011	3621,0	+641.0	+21.5%	76.4%	45633,6
2013	2965,0	+198.7	+7.2%	2012	3870,4	+249.4	+6.9%	76.6%	45553,0
2014	3127,7	+162.7	+5.5%	2013	4007,1	+136.7	+3.5%	78.1%	45426,2

Джерело: <http://index.minfin.com.ua/>

Спостерігається явно виражена обернено пропорційна залежність між зовнішнім боргом та чисельністю населення України. Така залежність може бути наслідком погіршення рівня життя населення за рахунок додаткового фінансового навантаження на платників податків як однієї з причин загострення соціально-економічної ситуації в країні.

Надмірне залучення зовнішніх позик створює потенційну загрозу для фінансової стабільності країни, оскільки підвищує вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх шоків.

Підводячи підсумок, хочемо зазначити, що вироблені міжнародним фінансовим співтовариством підходи до визначення та аналізу глобальної фінансової стабільності ґрунтуються на використанні таких компонентів, як:

- системи національних рахунків як основи для секторального представлення економіки;

- методичних підходів до аналізу монетарної політики (моделей трансмісійного механізму грошово-кредитної політики);
- загальних баз статистичної та іншої інформації (МВФ, Світового Банку, інформаційних і рейтингових агентств);
- міжнародних принципів пруденційного нагляду за діяльністю фінансових посередників та фінансових ринків, міжнародних стандартів та належної практики діяльності фінансових посередників [169].

Підсумовуючи зазначене, підкреслимо, що фінансова відкритість економіки України, а також структурно-функціональні деформації вітчизняного фінансового сектору актуалізують потребу реформування системи регулювання фінансового сектору, насамперед стосовно формування системи моніторингу ризиків, які можуть провокувати виникнення криз. Для цього потрібно провести такі заходи:

- чітко визначитися з інфраструктурою регулятивних органів, визначивши модель структури, функції органів, розподіл повноважень і строки перетворень;
- підвищити прозорість регуляторів фінансового ринку через розробку та стандартизацію норм і процедур розкриття інформації про стан фінансового ринку, що розміщується на сайтах регулятивних органів та в пресі;
- надати право регулятивному органу взяти під власний нагляд будь-яку системоутворюючу банківську або небанківську фінансову установу, чия діяльність може загрожувати фінансовій стабільності країни;
- розробити систему заходів щодо захисту прав споживачів фінансових послуг через державні регулятивні органи;
- для недопущення зловживань у сфері підтримки фінансових установ у період нестабільної фінансової ситуації зобов'язати регулятивні органи розробити програму їх колективної підтримки;
- створити раду з фінансової стабільності при Президенті України з представників фінансових регуляторів і науковців для оцінки ризиків та

вироблення колективних рішень з координації дій регуляторів. Визначити організаційну структуру Ради та розробити положення про її функціонування;

– підвищити роль регуляторів через прийняття окремих законів і внесення змін до законів, що посилюють їх фінансову незалежність від органів влади та наглядову самостійність, а також розробити механізми підзвітності та забезпечити прозорість діяльності цих органів.

3.3. Державна стратегія забезпечення фінансової безпеки в умовах поглиблення фінансово-політичної кризи

Забезпечення фінансової безпеки країн і регіонів набуває особливої важливості в сучасних умовах глобалізації фінансових ринків. Наслідком фінансової глобалізації для країн, що розвиваються стала їх зростаюча вразливість до фінансових шоків, пов'язаних з раптовими зупинками припливу капіталу, втечею капіталу, скороченням запозичень тощо.

Невід'ємна складова фінансової безпеки будь-якої національної економічної системи – її фінансова стійкість, забезпечення якої в умовах зростаючої глобальної нестабільності стає все більш складним і актуальним завданням реалізації державної стратегії економічного розвитку [269].

Стрімке прискорення глобальних процесів у світовій економіці є результатом інтенсифікації взаємодії низки економічних, політичних і технологічних факторів. Відбувається посилення міжнародної конкуренції, поступова лібералізація економіки, зростання міжнародної торгівлі та інвестицій, розвиток глобальних мереж. Узагалі глобалізація домінує в міжнародних відносинах після завершення “холодної війни” та веде до формування загальносвітової системи з такими рисами: об'єднання національних економік, безперешкодне переміщення капіталу, інформаційна відкритість світу, швидке технологічне оновлення, послаблення тарифних

бар'єрів та лібералізація руху товарів і капіталу, комунікаційне зближення, планетарна наукова революція, міжнаціональні соціальні рухи, нові різновиди транспорту, реалізація телекомунікаційних технологій, інтернаціоналізація освіти.

В останньому випуску «Доповіді з питань глобальної фінансової стабільності» МВФ говориться, що з квітня 2015 року в країнах з розвинутою економікою відзначається підвищення фінансової стабільності. Цей прогрес є наслідком зміцнення макрофінансових умов в країнах з розвинутою економікою, закріплення довіри до грошово-кредитної політики і деякого зменшення небезпеки дефляції в зоні євро.

Проте незважаючи на поліпшення ситуації в країнах з розвинутою економікою, в країнах, що розвиваються відзначається підвищена вразливість, схильність до прийняття ризику знизилася, а ризики ринкової ліквідності збільшилися. Як наголошується в жовтневому випуску Перспектив розвитку світової економіки 2015 року, в багатьох країнах з ринком, що формується спостерігається посилення основ політики і підвищена стійкість до зовнішніх потрясінь, але при цьому деякі країни стикаються зі значними дисбалансами у внутрішній економіці і зниженням темпів зростання. Щоб компенсувати самі негативні наслідки світової кризи, багато країн з ринком, що формується використовували швидке збільшення обсягу кредиту. Це збільшення запозичень в багатьох країнах привело до різкого підвищення левериджу приватного сектора, особливо в галузях, схильних до циклічних коливань, що супроводжувалося збільшенням відкритих валютних позицій під все більшим впливом глобальних чинників [65].

Головним завданням оздоровлення механізмів руху публічних грошових коштів найближчим часом є координація на міжнаціональному рівні та конкретизація в межах окремих держав заходів, котрі зрештою дадуть змогу зміцнити фінансову стабільність. До таких заходів можна віднести диверсифікацію власності як бази сталого фінансового ринку та

підґрунтя ефективної економіки, що виключатиме стимулювання населення до придбання акцій на довгостроковій основі, запровадження індивідуальних пенсійних рахунків; скасування зайвих обмежень для портфельних інвестицій на фондовому ринку; розширення пільгового податкового режиму для публічно-приватного партнерства, формування благодійних фондів та перетворення їх на інституційних інвесторів [171].

В Україні зміцнення стабільності фінансової системи в контексті інтеграційних процесів відбуватиметься в рамках широких реформ, передбачених Програмою діяльності Кабінету Міністрів України, із посиленням принципів прозорості, довіри, партнерства у відносинах економічних агентів усіх рівнів.

За підтримки Міжнародного валютного фонду (МВФ) запланована низка заходів з імплементації змін нормативної бази, що регулює використання бюджетних коштів. Зокрема, у межах виконання програми *stand by* будуть посилені всі складові курсу сталої фіскальної політики. Крім того, передбачено послідовне впровадження міжнародних стандартів фінансової звітності в корпоративному й державному секторах економіки. Подальша гармонізація податкових і митних правил України з регуляторними актами Європейського Союзу позитивно впливатиме на забезпечення стійкого інклюзивного розвитку національної економіки [171].

У 2014 році Україна пережила безпрецедентне поєднання політичної, фінансово-економічної та банківської кризи. Конфлікт на сході України разом із накопиченими в попередні роки макроекономічними дисбалансами зруйнували фінансову стабільність держави. Основні виклики та загрози фінансовій безпеці держави, які постали перед Україною, зберігають свою актуальність у поточному році. До них належать:

1. Посилення розбалансованості бюджетної сфери. Це зумовлено зниженням ВВП і тимчасовою втратою контролю над частиною території країни в поєднанні з різким зростанням витрат бюджету, детермінованим

необхідністю збільшення фінансування оборони країни та девальвацією національної валюти.

2. Ослаблення системи державного регулювання та контролю у фінансово-бюджетній сфері.

3. Негативні очікування суб'єктів ринку банківських послуг. Потужні загрози всій банківській системі формує високий рівень воєнних ризиків. Наслідком цього є звуження ресурсної бази банків, скорочення та погіршення якості активів, посилення ризиків ліквідності й неплатоспроможності фінансових установ, проблеми з їх капіталізацією.

4. Дестабілізація національної грошової одиниці у формі девальвації. Це стало наслідком посилення кризових макроекономічних тенденцій і зовнішніх дисбалансів, а також обмежених можливостей НБУ щодо підтримання пропозиції на валютному ринку економічними методами на тлі формування значного дефіциту валютних надходжень та погіршення ринкових очікувань.

5. Неконтрольоване зростання рівня цін.

6. Значне зростання державного та гарантованого державою боргу [4].

В умовах посткризового періоду однією з основних проблем, яка постала перед вітчизняною фінансовою системою, є підтримка на належному рівні її фінансової стабільності, що дає змогу всім її ланкам виконувати функції із забезпечення економіки достатнім обсягом фінансових ресурсів.

Вагомими ризиками та загрозами фінансовій стабільності в українській економіці є:

– інституційні й регулятивні ризики, пов'язані з недосконалістю діючої системи регулювання фінансової системи;

– монетарні й фінансові ризики, обумовлені недосконалістю структури емісійного і трансмісійного механізму в Україні;

– ризики діяльності системно-важливих фінансових установ [16].

Також до серйозних зовнішніх загроз фінансовій стабільності України слід віднести надмірну відкритість національної економіки. Слід зазначити,

що відкритість економіки у стратегічному плані відповідає завданням розвитку держави, про що свідчить досвід країн із розвинутою економікою. Розумна відкритість економіки сприяє підвищенню її ефективності, конкурентоспроможності, мобільності фінансового капіталу. Водночас будь-які умови входження вітчизняного господарства в систему міжнародного поділу праці, незрілість ринкових відносин та кризовий стан економіки потребують обережності у встановленні ступеня такої відкритості. Треба враховувати міру захищеності вітчизняної фінансової системи, кредитної та банківської систем, грошового обігу, що, власне, є функцією забезпечення фінансової стабільності [171].

Соціально-економічна та фінансова нестабільність, зумовлена воєнною агресією на сході України та анексією Російською Федерацією АР Крим, призвели до суттєвого напруження у сфері державних фінансів. Окрім надмірної відкритості національної економіки, ще однією загрозою для фінансової системи України є: формування значного боргового навантаження, що генерує такі ризики і потенційно небезпечні наслідки:

- посилення ступеня економічної непевності та погіршення перспектив фінансової стабільності;
- витіснення державними позиками приватних інвестицій в умовах боргової експансії урядів, особливо при зменшенні частки нерезидентів у фінансуванні бюджетного дефіциту;
- підвищення ризиків ліквідності й платоспроможності урядів в умовах посилення боргового навантаження, що погіршує перспективи боргової стійкості [21].

Гостро постали проблеми забезпечення ефективного управління державним боргом та його обслуговуванням, підвищення рівня боргової безпеки країни. Минулорічні тенденції та чинники впливу на формування боргової політики держави в основному зберуться і в поточному році.

В Україні різко нарощується обсяг державного боргу та погіршується стан боргової безпеки, що спричинено такими чинниками:

- воєнний конфлікт вимагає додаткового фінансування сфери оборони;
- триває глибока економічна рецесія, зумовлена необхідністю переформатування економічних зв'язків, що спричинено нівелюванням економічного вкладу АПК, частини Донецької та Луганської областей, відходом від економічної кооперації з Російською Федерацією;
- покриття дефіциту державного бюджету та сектору загальнодержавного управління вимагає додаткових джерел фінансування;
- незважаючи на економічну нестабільність, держава має виконувати свої соціальні та інші зобов'язання, передусім щодо виплати пенсій, забезпечення потреб населення в енергоносіях тощо [4].

Сучасну економічну систему можна віднести до нестабільної економіки. Це, в свою чергу, обумовлює необхідність розробки ефективної державної стратегії, спрямованої на досягнення економічної стабілізації та економічного зростання.

Формування якісно нових економічних відносин завжди пов'язано з великою кількістю трансформацій економічної системи на різних рівнях. Сучасна трансформація структури економічної системи України та інших пострадянських економік обумовлена глобальною лібералізацією світових ринків. Ці процеси несуть в собі потенційні загрози руйнівного характеру на поточний стан цілісної системи, які можуть привести її до дестабілізації на і мікро -, макро- і мезорівнях.

Наслідками економічної стабільності на рівні держави, регіону або соціально-економічної системи в цілому виступають: підвищення міжнародного іміджу країни, підвищення рейтингу в світових показниках, підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції, отримання бізнесом стабільного доходу, збільшення бюджетних надходжень, підвищення рівня реальної заробітної плати та соціальних виплат і т.п.

Основними напрямками бюджетної політики на 2015 р. визначено:

— сприяння розвитку внутрішнього виробництва шляхом зниження податкового (соціального) навантаження на фактори виробництва, підвищення ефективності пільгових преференцій;

— мінімізацію ризиків ухилення від оподаткування, включаючи контроль трансфертного ціноутворення; удосконалення механізмів протидії порушенню правил сплати платежів до бюджету та зменшення відповідних зобов'язань;

— скорочення кількості податків і зборів із одночасним спрощенням їх адміністрування.

Зазначене дасть змогу підвищити інвестиційну привабливість вітчизняної економічної системи в галузевому, секторальному й регіональному вимірах.

До групи національних регуляторів необхідно зарахувати органи державного управління та центральний банк країни. Так, в Україні до цього рівня належать Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів, Міністерство економічного розвитку та торгівлі, та, безперечно, Національний банк України. На цьому рівні органи забезпечення фінансової стабільності виконують такі функції:

- 1) вдосконалення наявної фінансової інфраструктури;
- 2) проведення як структурних, так і незначних реформ у фінансовій сфері для ефективного функціонування економіки на рівні держави;
- 3) розробка, а надалі реалізація середньострокових орієнтирів фінансової та макроекономічної політики;
- 4) регулювання і контроль потоків ліквідності та платоспроможності [17].

Корпоративний сектор представлений фінансовими та нефінансовими організаціями та установами. Іноді цей рівень називають національним мікрорівнем, в нього ввійшли фінансові організації та установи. До основних завдань, які мають виконувати ці установи, зарахуємо такі:

- 1) розроблення та тестування на відповідність внутрішніх нормативних вимог та стандартів;
- 2) удосконалення наявних інструментів мінімізації, а також запобігання ризикам, особливо системним;
- 3) здійснення внутрішнього контролю за фінансовими ризиками.

На нашу думку, прийнятий підхід щодо виокремлення чотирьох складових (стабільності фінансової інфраструктури, стабільності суб'єктів фінансових відносин, запас міцності для протидії негативним фінансовим шокам та ефективне управління ризиками в економіці) слід дещо розширити, додавши п'ятим елементом ще відповідний механізм контролю за процесом забезпечення фінансової стабільності. Безперечно, ця складова буде тісно взаємопов'язана з третім та четвертим елементом. Однак, враховуючи багатогранність структури фінансової стабільності та складнощі у її забезпеченні, вважаємо за доцільне розробити спеціальну систему контролінгу [46].

До завдань функціонування системи контролю також слід віднести:

– налагодження консультацій НБУ з комерційними банками на основі спільного моніторингу кон'юнктури міжбанківського ресурсного та валютного ринків і здійснення скоординованих економічних, адміністративних, інформаційних заходів, спрямованих на упередження кризових подій;

– створення системи кризового менеджменту в банківській системі, що базуватиметься на поєднанні принципів макро- і мікропруденційного нагляду;

– вдосконалення державного регулювання рейтингових агенцій та аудиторської діяльності як незалежних форм контролю в системі управління грошовими потоками [16].

Окрім того, критично оцінивши всі пропозиції щодо реформування системи регулювання та нагляду, зазначимо, що на сьогодні сегментарна модель функціонування фінансового ринку в Україні потребує підвищення

ефективності регулювання та нагляду вже створених відомств - Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [19].

Так у березні 2015 року указом Президента України було створено Раду з фінансової стабільності з метою обміну інформацією, своєчасного виявлення зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для забезпечення фінансової стабільності й мінімізації їх негативного впливу на фінансову систему держави, а також узгодження упереджувальних 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 [214].

Відповідно до покладених на неї завдань Рада:

- виявляє, аналізує, здійснює оцінку та моніторинг поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для фінансової системи держави;
- здійснює підготовку рекомендацій щодо мінімізації системних ризиків, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави;
- підтверджує наявність ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави, що надає право Національному банку України визначати тимчасові особливості регулювання та нагляду за банками або іншими особами, які можуть бути об'єктом перевірки Національного банку України;
- розробляє ефективні механізми співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності держави, в тому числі щодо вдосконалення законодавчого регулювання у цій сфері;
- взаємодіє в установленому порядку з міжнародними організаціями;

– затверджує регламент діяльності Ради [214].

Серед переваг створення Ради основними, на нашу думку, є: закріплення відповідальності за розроблення стратегії розвитку фінансового сектору України, наявність стратегічного бачення розвитку фінансового сектору, закріплення функцій розробки заходів щодо нагляду за системними ризиками на основі даних регулярного моніторингу, ефективна взаємодія з іншими органами державної влади, можливість оперативного внесення змін у стратегію розвитку фінансового сектору України [19].

Окрім цього, економічна програма уряду за підтримки МВФ має на меті забезпечити зовнішню та фінансову стабільність і відновити активне економічне зростання з одночасним захистом найбільш вразливих верств населення. Зокрема, заходи будуть спрямовані на:

Забезпечення фінансової стабільності, що передбачає: (1) впровадження ефективної монетарної політики для відновлення цінової стабільності; (2) застосування гнучкого обмінного курсу для захисту економіки від зовнішніх потрясінь та (3) реалізацію комплексної стратегії фінансового оздоровлення банків шляхом їх рекапіталізації, зменшення кредитування пов'язаних сторін, врегулювання проблемних активів, що є критично важливим для відновлення довіри населення та підтримки економічного відновлення [215]. В рамках затвердженої Постановою Правління НБУ «Комплексної програми розвитку фінансового сектору до 2020 року» від 18 червня 2015 року №391, передбачається створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентного середовища згідно із стандартами Європейського Союзу. У процесі реалізації напрямів та виконання завдань Програми очікується, що до 2020 року будуть створені передумови стабільного розвитку економіки України, перетворення фінансового сектору України у конкурентоспроможне середовище з інвестиційно-інноваційним кліматом.

В умовах поглиблення фінансово-політичної кризи державна стратегія забезпечення фінансової безпеки повинна включати наступні цілі :

- зменшення кількості банків для створення консолідованої та диверсифікованої структури - система більш конкурентоспроможна та менш фрагментарна.

- поновлення банківського кредитування, за рахунок зниження облікової ставки.

- формування резервів за ризиками вчасно та в повному обсязі, ліміти кредитування великих позичальників та пов'язаних осіб дотримуються у повному обсязі.

- сталий притік депозитів до банківської системи.

- запровадження макропруденційного та мікропруденційного нагляду на основі оцінки наявних та потенційних ризиків (risk based supervision).

- відповідно до принципів Базель III показник достатності капіталу по системі перевищує 10%, запроваджено додаткові буфери капіталу.

Перші кроки в даному напрямі вже відбуваються, так, відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового сектору до 2020 року першочерговим пунктом є забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору

Забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового сектору планується досягти за допомогою наступних реформ:

1. Створити рівні умови конкуренції в фінансовому секторі.
2. Створити умови для вільного руху капіталу (в т.ч. зняти усі адміністративні обмеження, запроваджені у зв'язку із кризою).
3. Посилити контроль та відповідальність за операції з пов'язаними особами.
4. Посилити вимоги щодо платоспроможності та ліквідності учасників фінансового сектору у (в т.ч. шляхом впровадження рекомендацій Basel III).
5. Удосконалити системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором [109].

Щодо конкретних рекомендацій у напрямку підвищення стійкості ринків та установ, то їх можна згрупувати за п'ятьма напрямками, що включають вимоги до капіталу, ліквідності, прозорості діяльності фінансових установ, наглядових процедур, методів управління ризиками, діяльності рейтингових агенцій та грошово-кредитного регулювання [12]:

1. Посилення пруденційного нагляду за якістю капіталу фінансових установ, ліквідністю й ризиками.
2. Підвищення прозорості діяльності фінансових установ.
3. Збільшення ролі та вдосконалення використання кредитних рейтингів.
4. Підвищення оперативності реагування на ризики органів регулювання й нагляду.
5. Використання нових механізмів грошово-кредитного регулювання та діяльності центральних банків [226].

Системний характер зазначених ризиків потребує комплексного підходу до забезпечення фінансової стабільності шляхом розвитку фінансової системи, реабілітації спроможності до кредитування банківської системи, проведення виваженої грошово-кредитної політики, стабілізації інфляції та забезпечення передбачуваного валютного курсу. Для підвищення стійкості фінансової системи до негативних зовнішніх впливів та послаблення внутрішніх ризиків першочерговим завданням є вдосконалення системи фінансового регулювання в частині розвитку моніторингу системних ризиків, посилення контролю над банківською системою, вдосконалення стандартів розкриття інформації на основі базових рішень на міжнародному рівні щодо посилення фінансового регулювання банківського сектора (адаптації стандартів Базеля-III), ринку цінних паперів, інституційних інвесторів (їх рекапіталізації). Це потребує розробки і послідовної реалізації комплексу заходів, серед яких основними є такі.

Інституційні та регулятивні заходи:

- проведення активної фінансової політики, спрямованої на зростання фінансової «глибини» економіки і посилення ролі внутрішнього грошового попиту, послаблення зовнішнього боргового навантаження;
- реформування структури фінансової системи у напрямі формування змішаної системи (де поряд із банківським сектором важливу роль відіграє фондовий ринок),
 - посилення операційної спроможності регуляторів за зняття їх надлишкових повноважень;
 - синхронізація регулювання банків і інших секторів фінансового ринку на основі обміну інформацією між їх регуляторами;
 - забезпечення координованості дій органів монетарної і фіскальної влади за збереження реальної незалежності НБУ та посилення його підзвітності та прозорості процесу прийняття рішень;
 - вдосконалення пруденційного нагляду за станом фінансового ринку, учасниками ринку, за рівнем ризиків, заходи якого координовані за спрямованістю із важелями монетарної, фіскальної, структурної політик;
 - вдосконалення законодавчої бази, зокрема в частині специфікації і забезпечення прав власності;
 - зміна моделі поведінки домогосподарств від споживчої до інвестиційної шляхом стимулювання норми заощадження;
 - сприяння розвитку внутрішнього ринку боргового фінансування, насамперед, ринку акцій і «довгих» ресурсів. У цьому зв'язку доцільно переглянути норму Податкового кодексу щодо оподаткування доходів від депозитів у напрямі запровадження диференційованої ставки податку залежно від терміну та обсягу депозиту;
 - розвиток системи моніторингу системних ризиків, зокрема політичних і соціальних, що формують підґрунтя для поширення в суспільстві високих інфляційних і девальваційних очікувань, які через завищені ціни трансформуються у фінансові ризики;

– забезпечення високого рівня поінформованості суспільства щодо напрямів фінансової політики шляхом формування системи розкриття інформації за міжнародними стандартами звітності про фінансову стабільність на основі реалізації програми інформаційного обміну і координації дій з зарубіжними фінансовим регуляторами.

Важелі розвитку банківської системи:

– забезпечення реального функціонування системи фінансових інститутів розвитку; фінансових установ і організацій, що обслуговують експортні операції і сільське господарство, здійснюють мікрофінансування; компенсаційних фондів та інвестиційних банків, що забезпечують швидке розширення інвестиційного сегменту фінансового ринку;

– поступовий відхід від управління банками у «ручному» режимі і формування системи економічних стимулів до активізації кредитування в рамках реалізації програм фінансово-кредитної підтримки пріоритетних галузей і підприємств, пов'язаних з імпортозаміщенням, тих сегментів внутрішнього кінцевого попиту, які спроможні поживити внутрішнє виробництво по ланцюгу попиту-пропозиції. Такі заходи не повинні деформувати ринкові механізми фінансової системи, бути прив'язаними до планів реструктуризації виробництва і фінансових потреб його модернізації;

– «подовження», диверсифікація і підвищення стабільності внутрішньої ресурсної бази банків, у тому числі за рахунок використання потенціалу накопичених коштів домогосподарств, розвитку системи рефінансування комерційних банків, розробки і впровадження державних депозитно-кредитних схем;

– налагодження консультацій НБУ з комерційними банками щодо вдосконалення механізмів державної підтримки банків і небанківських фінансових установ та спрямування їх ресурсів на кредитування економіки;

– надання рекомендацій (а в окремих випадках – зобов'язання) комерційних банків, що використовують різні форми державної підтримки, в

пріоритетному порядку спрямовувати кошти на підтримку пріоритетних галузей й на кредитування об'єктів малого і середнього бізнесу;

- перегляд принципів регулювання присутності іноземного капіталу в банках України для спрямування коштів іноземних інвесторів в пріоритетні сфери економіки України;

- внесення змін до податкової політики в частині запровадження пільгового оподаткування доходів на капітал, інвестований в банківську систему;

- моніторинг змін регуляторних правил, які будуть прийняті Базельським та Європейським комітетами з питань банківського нагляду щодо оцінки ризиків та підвищення вимог до достатності капіталу;

- перехід до агрегованого регулювання і пруденційного нагляду за банківською системою, вдосконалення інструментів управління ризиками і проведення складних фінансових операцій;

- підвищення прозорості банківської діяльності (кредитні бюро, рейтингові агентства).

Монетарні важелі:

- проведення виваженої монетарної політики, спрямованої на підвищення рівня монетизації та насиченості економіки кредитами, адекватно до грошового попиту з боку реального сектора економіки;

- посилення антициклічного характеру процентної політики та дієвості її важелів на основі дії «процентного коридору»;

- цілеспрямоване зниження вартості фінансових ресурсів шляхом відмови від тимчасового розширення сфери субсидування процентних ставок, що підтримує їх завищений рівень, та реалізації комплексу заходів щодо зниження немонетарної інфляції, контролю за державним боргом;

- вдосконалення структури емісійного механізму у напрямі посилення ролі каналу рефінансування та розвитку механізмів раціонального розміщення та ефективного використання фінансових ресурсів.

Антиінфляційні важелі:

- проведення процентної політики, спрямованої на зниження відсотку як складової витрат на виробництво продукції;
- тимчасове розширення сфери адміністративних цін та встановлення лімітних цін по ключовим групам товарів і послуг із високою рентабельністю;
- використання практики держзамовлення по низьких лімітних цінах з метою впливу на ринкову кон'юнктуру;
- стимулювання подовження термінів укладання контрактів і зниження регулятивних витрат як вагової частини монополюю високих цін;
- підвищення ефективності дій Антимонопольного комітету щодо регулювання діяльності природних монополій;
- реалізація прозорої і контрольованої тарифної політики;

Валютні важелі:

- відмова від використання штучної прив'язки гривні до долара США як антиінфляційного заходу і перехід до формування динаміки валютного курсу, виходячи з завдань стимулювання економічного розвитку на середньо- і довгострокову перспективу;
- посилення передбачуваності курсової динаміки шляхом: 1) згладжування суттєвих курсових стрибків в рамках похилого курсового коридору за уточнення параметрів «суттєвих змін» валютного курсу; 2) поступового розширення коридору гнучкості гривні на основі формалізації правила такого розширення;
- поступове спрощення правил торгівлі валютою, зокрема розширення можливостей використання валютних свопів, перегляд порядку обліку валютної позиції у напрямі наближення до міжнародних стандартів, за якими своп не впливає на валютну позицію банків;
- запровадження порядку відкритого звітування НБУ про обсяги щоденних валютних інтервенцій для підвищення прозорості процесу курсоутворення;
- розвиток інструментів страхування валютних ризиків;

– посилення економічних важелів залучення капіталів в країну (м'яких податкових пільг) та розвиток захисних механізмів, здатних забезпечити незалежність фінансового сектора і контроль за валютними і фінансовими потоками через кордони України, а саме:

– вдосконалення 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 через рік після його введення;

– посилення контролю за дотриманням банками правил ведення операцій з іноземною валютою та нормативів відкритої валютної позиції.

Фінансова грамотність є важливою на декількох рівнях, перш за все, як важливий чинник забезпечення добробуту людей через управління їх фінансовими ресурсами. Рівень фінансової грамотності впливає на поведінку фінансових установ на ринку і, таким чином, рівень фінансової стабільності. Фінансова грамотність також впливає на розподіл ресурсів у реальному секторі економіки і, відповідно, визначає потенціал довгострокового економічного зростання [252].

Таким чином, основними шляхами забезпечення фінансової безпеки на даному етапі може стати: своєчасне виявлення поточних та потенційних зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків; узгодження упереджувальних заходів та заходів швидкого реагування (антикризовий менеджмент) за наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують фінансовій безпеці держави.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ III

За нинішніх складних фінансово-економічних умов вітчизняні державні інститути потребують нових методів та інструментів для контролю за станом фінансової системи з метою уникнення дисбалансів і забезпечення фінансової стабільності.

Оцінка фінансових ризиків необхідна з метою виявлення диспропорцій, які виникають у фінансових системах. Проблеми функціонування однієї з ланок або сфер фінансової системи можуть підірвати стабільність всієї системи, і навпаки, якщо система досить ефективно функціонує, виникнення проблем в жодній із сфер або ланок необов'язково є загрозою для загальної стабільності фінансової системи.

Задля організації та впровадження системи моніторингу фінансової стабільності в Україні необхідно, насамперед, виявити загрози безпеки, які ґрунтуються на основі конкретних чинників:

- досягнення цілей, поставлених урядом у соціально-економічній політиці та проектах реформ;
- стан стабільності економічного розвитку;
- підвищення рівня конкурентоспроможності;
- розгляд питань доступу до сировинних ринків і ринків як таких;
- ліквідація незаконної економічної діяльності (ухилення від сплати податків, незаконного обігу наркотиків, відмивання кримінальних грошей, взявши на себе іноземні компанії і т. ін.).

Важливо мати на увазі, що фінансова стабільність залежить від ефективності управління ризиками та довіри населення до фінансової системи. Таким чином, велике значення у практиці оцінювання фінансової стабільності і створення системи фінансового забезпечення в Україні відіграють міжнародні методи управління загроз безпеки, такі як:

1. Моніторинг показників фінансової стабільності.
2. Стратегічне планування.
3. Міжнародний механізм системи безпеки.

При розробці критеріїв фінансової безпеки можна використовувати інструментарій по стійкості (надійності) фінансової системи, зокрема слід використовувати методики (програми оцінки фінансового сектора), розроблені:

- МВФ і Світовим банком (Програма оцінки фінансового сектора - FSAP);

- Комітетом при Банку міжнародних розрахунків (Базельський комітет з питань банківського нагляду);

- ОЕСР, Міжнародною організацією регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO), Міжнародною асоціацією органів страхового нагляду (IAIS), Радою з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB);

- Радою з фінансової стабільності (координатор повноважних представників національних центральних банків, міністерств фінансів і регуляторів фінансових ринків найбільш розвинених країн світу, а також провідних міжнародних фінансових організацій Групи 20) та ін.

Економіка України, яка зазнає тиску підвищених зовнішніх та внутрішніх ризиків і перебуває в процесі реформ, потребує особливо виваженого регулювання, побудованого на глибокому розумінні нелінійної логіки макроекономічних і фінансових процесів. Без цього розуміння неможливо побудувати систему тактичних і стратегічних регуляторних дій, які б давали бажані ефекти, а не шокуючі “несподівані” наслідки, коли ліки стають гіршими за саму хворобу.

Основним профілактичним заходом державної антикризової політики України в умовах нестабільності внутрішнього та зовнішнього секторів повинна стати реалізація аналітичної системи оцінювання фінансової стабільності на основі аналізу показників фінансової стабільності. Пропонована система показників фінансової стабільності дозволяє:

- по-перше, отримати певну інформацію про тенденції, створені у сфері фінансової нестабільності.

- по-друге, оцінити безпеку фінансової системи.

по-третє, відстежувати довгострокові тенденції економічного розвитку і вживати превентивні заходи.

Оскільки Україна знаходиться на шляху активної євроінтеграції, то слід також розглянути можливості використання інституційної структури ЄС, яка використовується у сфері управління та врегулювання фінансових криз і яка відображається у трьох принципах: децентралізація, сегментація і співпраця.

Стратегічним кроком удосконалення інституційного забезпечення стало створення в березні указом Президента України Ради з фінансової стабільності з метою обміну інформацією, своєчасного виявлення зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для забезпечення фінансової стабільності й мінімізації їх негативного впливу на фінансову систему держави. В основі такого рішення лежить розуміння того, що діяльність, обмежена наглядом за функціонуванням окремих банків та інших фінансових інститутів, не дає можливості бачити цілісну картину структурних диспропорцій і вчасно їм протистояти. Фокус уваги ради буде зосереджено на вияві, аналізі, здійсненні оцінки та моніторингу 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; здійсненні підготовки рекомендацій щодо мінімізації системних ризиків, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави; підтвердженні наявності ознак нестійкого фінансового стану банківської системи, а також обставин, які загрожують стабільності банківської та/або фінансової системи держави, що надає право Національному банку України визначати тимчасові особливості регулювання та нагляду за банками або іншими особами, які можуть бути об'єктом перевірки Національного банку України; розробці ефективних механізмів співробітництва та координації дій із забезпечення фінансової стабільності держави, в тому числі щодо вдосконалення законодавчого регулювання у цій сфері; взаємодії в установленому порядку з міжнародними організаціями,

зокрема з Європейською радою з системних ризиків, Банком міжнародних розрахунків, Міжнародним валютним фондом, Світовим банком, Європейським центральним банком, Міжнародною асоціацією страховиків депозитів, Європейським форумом страховиків депозитів, та відповідними органами іноземних держав з питань, що належать до її компетенції [214].

Таким чином, системний характер зазначених ризиків потребує комплексного підходу до забезпечення фінансової стабільності шляхом розвитку фінансової системи, реабілітації спроможності до кредитування банківської системи, проведення виваженої грошово-кредитної політики, стабілізації інфляції та забезпечення передбачуваного валютного курсу.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено теоретичне узагальнення проблеми щодо розробки наукових засад дослідження фінансової стабільності та критеріїв забезпечення фінансової безпеки України й обґрунтовано практичні рекомендації щодо її забезпечення з урахуванням пріоритетних цілей економічного розвитку. Сформульовано висновки, пропозиції та рекомендації, які дозволяють вирішити поставлені завдання відповідно до визначеної мети:

1. Поняття «фінансова стабільність» пов'язане з проблемою забезпечення найбільш раціонального використання фінансових ресурсів у всіх секторах економіки та досягнення позитивної динаміки у зростанні доходів населення. Пріоритетом соціально-економічного розвитку кожної країни є забезпечення сталого економічного зростання. Безпосередньо фінансова стабільність не є гарантом економічного зростання в країні, але її відсутність стає каталізатором внутрішніх кризових процесів, що негативно позначаються на підприємницькій активності суб'єктів системи фінансових відносин.

2. Систематизація наукових поглядів вітчизняних та зарубіжних учених дала змогу обґрунтувати авторський підхід до розкриття сутності поняття «фінансова стабільність» як стану фінансової системи, за якого раціонально розподіляються та використовуються фінансові ресурси, реалізуються економічні інтереси всіх суб'єктів системи фінансових відносин, абсорбуються шоки та унеможлиблюється їх здатність дестабілізує впливати на економіку, що є умовою забезпечення фінансової безпеки країни. Таке трактування даного поняття не обмежує його виключно забезпеченням стабільності банківського сектору, а розширює, передбачаючи участь усіх суб'єктів фінансової системи в забезпеченні фінансової безпеки.

3. До компонентів фінансової системи, які вирішальною мірою впливають на її фінансову стабільність, можна віднести: стабільність

макроекономічного середовища, що формується під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів; стабільність мікроекономічного середовища та інституційну стабільність. У свою чергу, фактори, що порушують фінансову стабільність, можна розділити на дві великі групи: зовнішні (екзогенні) та внутрішні (ендогенні). До першої групи відносять стан національної економіки, різні макроекономічні диспропорції у сфері виробництва та споживання, інвестиції в реальний капітал, підвищення цін на енергоносії та інші основні імпортні товари, дорожче обслуговування зовнішнього боргу внаслідок падіння курсу національної грошової одиниці та інші. Друга група об'єднує фактори, пов'язані з недосконалістю фінансової системи держави, її нормативно-правової бази, відсутністю ефективного фінансового контролю за цільовим використанням бюджетних коштів, корупцією та тіньовою економікою, надмірними зовнішніми запозиченнями, що використовуються для покриття дефіциту державного бюджету.

4. У роботі узагальнено методику МВФ і Світового банку (Програма оцінки фінансового сектора - FSAP); Комітету при Банку міжнародних розрахунків (Базельський комітет з питань банківського нагляду); ОЕСР, Міжнародної організації регуляторів ринків цінних паперів (IOSCO), Міжнародної асоціації органів страхового нагляду (IAIS), Ради з міжнародних стандартів фінансової звітності (IASB); Ради з фінансової стабільності, а також способи вирішення проблеми забезпечення фінансової стабільності. Оцінювання рівня фінансової стабільності прийнято здійснювати на основі: 1) індикаторів – передвісників фінансової нестабільності, розроблених Інститутом економічної політики ім. Є. Т. Гайдара; 2) вивчення динаміки кредитно-дефолтних свопів на єврооблігації та ймовірності дефолту за даними про них; 3) аналізу динаміки індикаторів фінансової стійкості; 4) змішаних методів.

5. Проведений регресійний аналіз показав пряму залежність кредитно-дефолтних свопів від восьми факторів, а саме: розміру зовнішнього боргу, індексу споживчих цін, індексу промисловості, зміни дефлятора ВВП, рівня

реальної заробітної плати, рівня номінальної заробітної плати, курсу гривні до долара США, обсягів внутрішньої торгівлі. Економіко-математичні моделі є адекватними за будь-якого рівня значущості та виявлено досить тісний лінійний зв'язок (коефіцієнт детермінації більше 0,8). Це свідчить про те, що причинами уразливості української економіки є: тягар зовнішнього боргу та слабкість банківського сектора.

6. Інтенсивність прояву фінансових криз визначила необхідність обґрунтування системи оцінки та моніторингу стабільності національних фінансових систем, що дозволяє згладжувати амплітуду циклічних коливань ділового та фінансового циклів. Результатом таких пошуків стало те, що повноваження (мандати) багатьох центральних банків були значно розширені, й вони передбачали у своїх офіційних документах звіт про фінансову стабільність. Впровадження такої системи має своєю метою: підвищення прозорості функціонування фінансової системи та її складових у процесі інтеграції у світовий фінансовий простір; поліпшення інформованості органів управління щодо стану фінансової системи; забезпечення необхідних передумов для розробки системи попереджувальних заходів із забезпечення фінансової стабільності та їх своєчасного впровадження. Так, наприклад, в Україні важливим кроком в інституційному забезпеченні стало створення у березні 2016 року згідно з Указом Президента України Ради з фінансової стабільності з метою обміну інформацією, своєчасного виявлення зовнішніх і внутрішніх загроз та системних ризиків для забезпечення фінансової стабільності й мінімізації негативного їх впливу на національну фінансову систему держави.

7. Окремою проблемою фінансової стабільності нашої держави є її залежність від глобалізаційних процесів та інтеграція України у світовий фінансовий простір. Процес глобалізації носить досить суперечливий характер – внутрішній ринок звужується, а інтереси вітчизняних виробників не враховуються. Тому фінансова політика держави повинна враховувати ці

ризика та виклики в реалізації пріоритетів соціально-економічного розвитку нашої держави.

8. Політична нестабільність, втрата промислових виробництв східного регіону, зменшення довіри громадян до національної банківської системи, падіння курсу гривні, надмірне залучення коштів на не вигідних умовах поряд із нерациональним їх використанням, суттєво впливають на фінансовий потенціал юридичних та фізичних суб'єктів економічних відносин, обмежують економічну й політичну незалежність країни та є загрозою для її фінансової безпеки. Тому на сьогодні питання забезпечення відповідного рівня фінансової безпеки набуває першорядного значення. До заходів забезпечення фінансової безпеки можна віднести: підвищення прозорості функціонування фінансової системи, її звітність перед суспільством; координацію зусиль регуляторних органів; розробку методики прогнозування, виявлення та запобігання виникненню факторів, що несуть загрозу фінансовій стабільності; проведення досліджень та аналіз тенденцій і можливостей посилення таких загроз.

9. За сучасного стану розбалансування економічної системи необхідне концептуальне переосмислення державної фінансової політики, зокрема першочерговим кроком є розробка та реалізація стратегії ефективної фінансової політики як стабілізаційного чинника фінансової безпеки, яка б створила відповідне макрофінансове середовище для активізації діяльності усіх суб'єктів фінансової системи, стимулювання їхньої інвестиційної активності, й відповідно поліпшення кон'юнктури ринку; підвищення прозорості функціонування фінансової системи на основі розробки індикаторів фінансової стабільності. Ефективна координація превентивних заходів у поєднанні з виваженою монетарною, бюджетно-податковою та макроекономічною політикою розглядається як основа фінансової безпеки, незалежності та розвитку країни.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абалкин Л. Экономическая безопасность России: угрозы и их отражение / Л. Абалкин // Вопросы экономики. – 1994. – № 12. – С. 4-13.
2. Азаренкова Г. М. Час як ключова ознака в узагальненні понять стабільність та стійкість / Г. М. Азаренкова, О. Г. Головка // Вісник Української академії банківської справи Національного банку України. – 2009. – № 1(26). – С. 87-91.
3. Аналіз сучасних тенденцій розвитку економік провідних країн світу і ризиків, пов'язаних з російсько-українським конфліктом [Ел. ресурс] // Незалежний аналітичний центр геополітичних досліджень «Борисфен інтел» : [сайт] . – Режим доступу: <http://bintel.com.ua/uk/article/ekonom-mira/>
4. Аналітична доповідь «Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2015 році». – К. : НІСД, 2015. – 684 с.
5. Андрюшин С. А. Пріоритети грошово-кредитної політики центральних банків у нових умовах / С. А. Андрюшин, В. В. Кузнецова // Питання економіки. – 2011. – №6. – С. 62
6. Андрюшин С. А. Макроэкономический аспект финансовой политики в новых условиях / С. А. Андрюшин, В. В. Кузнецова. – М. : Институт экономики РАН, 2014. – 33 с.
7. Ануфрієва К. Зовнішні запозичення банків України в умовах фінансово-економічної кризи / К. Ануфрієва // Економіка і прогнозування. – 2009. – № 2. – С. 37-51.
8. Артем'єва І. О. Динаміка посткризової трансформації в системі забезпечення макрофінансової стабільності / І. О. Артем'єва // Вестник СевГТУ. – Севастополь: Изд-во СевНТУ, 2012. – Вып. 130 : Экономика и финансы. – С.14-21
9. Бакиров Р. Банковское регулирование и финансовая стабильность. Финальный отчет / Р. Бакиров, М. Гришан. – М. : РЭШ, 2000. – 65 с.
10. Бакун О. Гарантія вкладів - складова гарантії фінансової стабільності: фактори фінансової стабільності / О. Бакун // Вісник НБУ. – 2004. – № 7. – С.48-50.
11. Барановський О. І. Стійкість банківської системи України / О. І. Барановський // Фінанси України. – 2007. – № 9. – С. 75-87.

12. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) / О. І. Барановський. – К. : КНТЕУ, 2004. – 760 с.
13. Барановський О. І. Філософія безпеки : монографія : у 2 т. / О. І. Барановський. – К. : УБС НБУ, 2014. – Т. 1 : Основи економічної і фінансової безпеки економічних агентів. – 831 с.
14. Батковський В. А. Банківська система у забезпеченні фінансової стабільності в Україні: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Батковський Віталій Анатолійович. – К., 2013. – 200 с.
15. Бахолдин А. А. Финансовая стабильность, денежно-кредитная политика и банковские риски / А. А. Бахолдин // Финансы и кредит. – 2007. – № 5 (245). – С. 59-61.
16. Белінська Я. В. Механізм забезпечення фінансової стабільності: структура, інструменти, напрями розвитку / Я. В. Белінська, В. П. Биховченко // Стратегічні пріоритети. – №1 (22) . – 2012. – С. 72 -84
17. Белінська Я. В. Фінансова стабільність: сутність та напрями забезпечення / Я. В. Белінська, В. П. Биховченко // Стратегічні пріоритети. – 2010. – № 4 (17). – С. 57-67.
18. Белінська Я. В. Індикатори фінансової стабільності та інноваційний менеджмент фінансової системи / Я. В. Белінська, В. П. Биховченко // Стратегічні пріоритети : наук.-аналіт. щокв. зб. – 2011. – № 3. – С. 53-68.
19. Береславська О. І. Реформування фінансового сектору України в контексті антикризового регулювання / О. І. Береславська // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 4(59) . – 2012. – С. 61-66
20. Белова І. В. Визначення фінансової стабільності України / І. В. Белова, С. В. Башлай // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 7. – С. 25-31.
21. Богдан Т. П. Тренди глобального фінансового ринку під впливом боргових процесів у розвинутих країнах / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2014. – № 7. – С. 31-48 .
22. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. – 2-е изд. доп. и перераб. – М.: Институт новой экономики, 1997. – 864 с.

23. Буковинський С. Забезпечення цінової стабільності і мінімізація системних фінансових ризиків / С. Буковинський // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 11. – С. 5-13.

24. Бурлачков В. Теоретичні основи грошово-кредитної політики та світова фінансова криза / В. Бурлачков // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 49-59

25. Бурцев В. В. Факторы финансовой безопасности России / В. В. Бурцев // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. – № 1. – С.15-24

26. Буряковський В. В. Кількісні критерії оцінки невизначеності макроекономічних фінансових потоків / В. В. Буряковський // Фінанси України. – 2006. – № 4. – С. 149-157.

27. Варваренко Г. О. До питання визначення поняття «фінансова стабільність» / Г. О. Варваренко, В. В. Сінельнік // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – № 1. – 2009. – С.52-61

28. Варналій З. С. Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення: [монографія] / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, С. О. Саєнко. - К.: Знання України, 2011. – 299 с.

29. Варналій З. С. Дерегулювання економіки як чинник зміцнення фінансової безпеки України / З. С. Варналій // Фінансова безпека в системі забезпечення національних економічних інтересів: проблеми та перспективи: міжнар. науково-практична конференція. – 2016. – Т. 3. – С.98-103

30. Варналій З. С. Теоретичні засади детінізації економіки України / З. С. Варналій // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2014. – № 1. – С. 46-53

31. Василик О. Фінансова безпека / О. Василик, С. Мочерний. – Економічна енциклопедія: У 3 т. – Т.3. – К.: Вид.центр “Академія”. – 2002. – 952 с.

32. Васильченко З. М. Економічна безпека банку: теоретична концепція моделювання / З. М. Васильченко, И. П. Васильченко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2007. – № 5. – С.144-155.

33. Васькович І. М. Застосування економічних показників банку для розрахунку інтегрального індексу його фінансового стану / І. М. Васькович //

Наукові записки. – Львів: Українська академія друкарства, 2004. – Вип. 7. – С. 100-105.

34. Васюренко О. В. Современные методы управления банковскими ресурсами / О. В. Васюренко. – Харьков: «Гриф», 1997. – 392 с.

35. Васюренко О. Організація управління стійким розвитком банківської установи / О. Васюренко, Н. Погореленко // Вісник НБУ. – 2006. – № 6. – С. 22-24.

36. Вербенська В. М. Стійкість банківської системи в умовах лібералізації міжнародної торгівлі фінансовими послугами (на прикладі країн центральної та східної Європи): автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.05.01 / В. М. Вербенська / КНУ ім. Тараса Шевченка. – К. : 2006. – 18 с.

37. Вечканов Г. Экономическая безопасность / Г. Вечканов. – СПб. : Питер, 2007.– 384 с.

38. Висоцька Л. Напрямки формування комплексної статистичної системи показників ліквідності банків / Л. Висоцька // Банківська справа. – 2005. – № 5. – С. 39-51.

39. Власенко М. Опыт Чехии в обеспечении финансовой стабильности / М. Власенко // Банковский вестник. – №9. – 2014. – С.60-63

40. Вожжов А. П. Природа і механізм трансформації банківських ресурсів: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. д.е.н.: 08.00.08 / А. П. Вожжов. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 37 с.

41. Волик Н. Г. Механізм розрахунку рейтингових оцінок надійності банків / Н. Г. Волик, О. В. Корнієнко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2007. – № 5. – С. 19-24.

42. Волохов В. Структура зобов'язань комерційних банків як фактор ефективності їх кредитних операцій / В. Волохов // Вісник НБУ. – 2002. – № 8. – С. 45-47.

43. Воробьева И. П. Устойчивость экономики и проблемы ее обеспечения в современной России / И. П. Воробьева // Вестник томского государственного университета: Серия Экономика. – 2012. - №1(17). – С.17-25

44. Воронина А. А. Основы оценки эффективности управления финансовым результатом предприятия / А. А. Воронина // Бизнес Информ. – 2007. – № 11. – С. 75-79.

45. Галиць О. В. Ефективність розвитку банківської системи України в умовах євроінтеграції: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.08 / О. В. Галиць. – Львів: ЛІБС УБС НБУ, 2008. – 22 с.

46. Гирба О. Теоретичні аспекти виявлення структури фінансової стабільності / О. О. Гирба // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – 2013. – № 776: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – С. 104–108

47. Глущенко В. В. Ліквідність, платоспроможність та фінансова безпека комерційного банку / В. В. Глущенко, М. М. Перешибкін, В. С. Серба. – Х.: ХНУ ім. В.Н. Кармазина, 2004. – 196 с.

48. Глущенко В. В. Фінансові ризики комерційного банку / В. В. Глущенко, А. І. Граділь. – Харків: ХНУ, 2007. – 202 с.

49. Годовой отчет — Решение проблем совместными усилиями [Электронный ресурс] // Международный валютный фонд. – 2015. – 119 с. – Режим доступа : https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/ar/2015/pdf/ar15_rus.pdf

50. Головань С. В. Модели вероятности дефолта российских банков. Предварительное разбиение на кластеры / С. В. Головань, А. М. Карминский, А. В. Копылов, А. А. Пересецкий. – Препринт РЭШ, 2003. [Ел. ресурс]. – Режим доступа : <http://www.fir.nes.ru>.

51. Головин М. Влияние финансовой глобализации на денежно-кредитную политику: теоретические аспекты и реакция на финансовые кризисы / М. Головин // Вопросы экономики. – 2009. – № 6. – С. 67-78.

52. Головка О. Г. Окремі питання статистичного аналізу у визначенні фінансової стабільності розвитку банківських установ / О. Г. Головка // Економіка: проблеми теорії та практики. – Вип. 242 : В 4 т. – Т. II. – Дніпропетровськ: ДНУ. – 2008. – С. 364-373.

53. Головка О. Г. Стабільність та нестабільність у розвитку банків: аналіз та оцінка / О. Г. Головка // Вісник Університету банківської справи Національного банку України: Науковий журнал. – № 1(7). – 2010. – С. 165-170.

54. Гольченко І. Банківська система України у зміцненні конкурентоспроможності регіонів / І. Гольченко, О. Сидоренко // Національна безпека і оборона. – 2008. – № 4. – С. 32-34.

55. Гордиенко Д.В. Основы экономической безопасности государства/ Аналитический доклад / Д. В. Гордиенко // Центр стратегических оценок и прогнозов. – М, 2009.

56. Гриліцька А. Математичні моделі оптимізації грошових залишків та аналіз руху грошових коштів / А. Гриліцька // Економіст. – 2005. – № 9. – С. 50-53.

57. Грубер Й. Эконометрия. – Т. 1. / Й. Грубер. – Киев, 1996. – 400 с.

58. Давиденко Н. М. Методологічні підходи до визначення загрози фінансової безпеки аграрних формувань / Н. М. Давиденко // Молодий вчений. – № 2 (17). – 2015 р. – С. 45-48

59. Державна служба статистики України [Електронний ресурс] : [сайт]. – Електрон. дані. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

60. Джавадян А. Финансовая стабильность как залог развития: коротко о главном / А. Джавадян // Деньги и кредит. – №2. –2010. – С.7-8

61. Дзюблюк О. Проблеми підвищення рівня капіталізації банків України в період ринкової трансформації економіки / О. Дзюблюк // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2007. – № 2. – С. 7-20.

62. Д'яконова І. І. Методологічні засади розвитку банківського нагляду на базі системної організації банківської діяльності: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. д.е.н.: 08.00.08 / І. І. Д'яконова. – Суми: УАБС НБУ, 2008. – 37 с.

63. Довгань Ж. М. Основи комплексного управління активами і пасивами банку / Ж. М. Довгань // Світ фінансів. – 2008. – Вип. 2 (15). – С. 64-70.

64. Довідка про стан та перспективи співробітництва України з МВФ [Ел. ресурс] // Міністерство закордонних справ України [сайт]. – Режим доступу: <http://www.mfa.gov.ua/mfa/ua/publication/content/2932.htm>.

65. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности [Ел. ресурс] // Міжнародний валютний фонд [сайт]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2015/02/pdf/execsumr.pdf>
66. Должикова И. В. Обеспечение финансовой безопасности региона / И. В. Должикова // Известия Тульского государственного университета: Экономические и юридические науки. – №4-1. – 2013. – С.181-190
67. Долінський Л. Моделювання кредитних рейтингів за національною та міжнародною рейтинговими шкалами / Л. Долінський// Вісник НБУ. – №10 – 2010. – С. 50-54.
68. Донченко А. І. Управління процесами ліквідності комерційних банків / А. І. Донченко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2007. – № 3. – С. 74-76.
69. Доценко О. С. Рейтингове оцінювання надійності комерційних банків / О. С. Доценко // Статистика України. – 2007. – № 1. – С. 27-30.
70. Дробязко А. Регіональний перерозподіл ринку депозитів та кредитів фізичних осіб в умовах фінансової кризи / А. Дробязко // Вісник НБУ. – 2009. – № 9. – С. 8-13.
71. Дяченко О. Г. Надійність комерційного банку та методи її оцінки / О. Г. Дяченко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2007. – №2. – С. 97-101.
72. Економічна безпека: Навчальний посібник. За ред. Варналія З.С. – К.: Знання, 2009. – 647 с.
73. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 2 / Ред. кол. С. В. Мочерний та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2001. – 360 с.
74. Ефимов В. С. Методологические подходы к исследованию финансовой безопасности / В. Ефимов, Н. Бушуева // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2014. – 2(8) . – С. 10-19
75. Єднак В. Ю. Світовий досвід розв'язання проблеми забезпечення економічної безпеки / В. Ю. Єднак // Держава та регіони. Серія «Економіка та підприємництво». – 2009. – № 3. – С. 51-54

76. Єпіфанова А. О. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук., проф. А. О. Єпіфанова, [А.О. Єпіфанов, О.Л. Пластун, В.С. Домбровський та ін.]. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – 295 с.

77. Єрмошенко М. М. Інформаційно-аналітична підтримка аналізу діяльності комерційних банків / М. М. Єрмошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 10. – С.59-67.

78. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М. М. Єрмошенко. – К. : КНТЕУ, 2001. – 309 с.

79. Жигаев А. Ю. Некоторые актуальные вопросы взаимосвязи финансовой стабильности и денежно-кредитной политики (на примере Федеральной резервной системы США) / А. Жигаев // Деньги и кредит. – №2. – 2012. – С. 21-32

80. Жилінський А. І. Комерційні банки у забезпеченні фінансової стабільності держави: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.04.01 / А. І. Жилінський. – К.: КНУ ім. Т. Шевченка, 2002. – 24 с.

81. Житний П. Вплив організаційних аспектів облікової політики на фінансову стійкість банку / П. Житний // Економіст. – 2007. – № 8. – С.56-59.

82. Забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах посткризової економіки. – К. : НІСД, 2011. – 38 с.

83. Загальна практична методологія розрахунку індикаторів фінансової стабільності для депозитних установ [Ел. ресурс] // Національний банк України [сайт]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua.

84. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 року № 2121-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2001. – № 5-6. – ст.30 [Ел. ресурс] // Верховна Рада України: [сайт] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

85. Затварська О. О. Банківська система України та основні напрями її розвитку: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.04.01 / О. О. Затварська. – К.: Науково-дослідний фінансовий інститут при Міністерстві фінансів України, 2004. – 19 с.

86. Зверяков О. М. Асиметрія інформації та її вплив на забезпечення фінансової стійкості банківської діяльності / О. М. Зверяков // Економічний часопис-XXI. – 2013. – № 9-10(2). – С. 45-48.

87. Зінченко В. О. Забезпечення стійкості банківської системи України: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.08 / В. О. Зінченко. – Суми: УАБС НБУ, 2008. – 24 с.

88. Індикатори фінансової стійкості [Ел. ресурс] // Національний Банк України: [сайт] – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44575.

89. Кадеєва І. В. Прямі іноземні інвестиції як фактор становлення інноваційної економіки в Україні / І. В. Кадеєва // Збірник наукових праць Харківського національного педагогічного університету імені Г. С. Сковороди. Економіка. – 2014. – Вип. 14. – С. 193-199.

90. Каллаур П. В. Концепт «финансовая стабильность» / П. В. Каллаур // Белорусский экономический журнал. – 2007. – №1. – С. 25-37

91. Каллуар П. В. Банки в трансмиссионном механизме монетарной политики Беларуси / П. В. Каллуар // Банковский вестник. – №9. – 2006. – С. 10-12

92. Каллуар П. В. Формирование системы мониторинга и оценки финансовой стабильности в Республике Беларусь / П. В. Каллуар // Банковский вестник. – №6. – 2008. – С. 4-9

93. Карминский А. М. Модели рейтингов российских банков: построение, анализ, динамика и сравнение / А. М. Карминский, А. А. Пересецкий, С. В. Головань. – М.: Препринт РЭШ, 2004. – 56 с.

94. Карминский А. М. Рейтинг динамической финансовой стабильности банков / А. М. Карминский, А. Е. Петров // Аналитический банковский журнал. – 2000. – № 12. – С. 74-78.

95. Карпенко Г. В. Кредитна діяльність вітчизняних банків та можливості їх інтеграції до світової фінансової системи / Г. В. Карпенко // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 89-96.

96. Карчева Г. Системний аналіз ефективності діяльності банків України / Г. Карчева // Вісник НБУ. – 2006. – № 11. – С. 12-17.

97. Ключко Л. А. Забезпечення фінансової стабільності банків в умовах фінансової кризи / Л. А. Ключко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 10. – С. 97-105.

98. Кобелєв В. М. Науково-методологічні основи фінансової стабільності банківської системи / В. М. Кобелєв, С. Г. Бурик // [Ел. ресурс]. – Режим доступу : <http://www.kpi.kharkov.ua/archiveKobelev.pdf>

99. Ковалев М. Мировой кризис и механизмы защиты от внешних влияний на финансовую стабильность страны / М. Ковалев, С. Пасеко // Вестник ассоциации белорусских банков. – №23-24. – 2013. – С. 9-29

100. Ковалев М. Макропруденциальные механизмы обеспечения финансовой стабильности / М. Ковалев, С. Пасеко // Банковский вестник. – №3. – 2003. – С.3-13

101. Ковалев М. Новая цель ЦБ – финансовая стабильность, новая функция – макропруденциальное регулирование / М.Ковалев, А. Ковалева, С. Пасеко // Вестник ассоциации белорусских банков. – №5-6. – 2014 – С. 14-34

102. Коваленко В. В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи / В. В. Коваленко, О. В. Крухмаль – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 198 с.

103. Коваленко В. В. Науково-методологічні основи фінансової стабільності банківської системи та індикатори її оцінки / В. В. Коваленко // Фінанси України. – 2008. – № 7. – С. 111-121.

104. Коваленко В. Теоретичні та методичні підходи до оцінювання фінансової стабільності банківської системи / В. Коваленко, Ю. Гаркуша // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 9. – С. 35-40.

105. Козьменко С. М. Стратегічний менеджмент банку / С. М. Козьменко, Ф. І Шпиг, І. В. Волошко. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2003. – 734 с.

106. Колесников Є. В. Фінансова складова в результативності використання інноваційного потенціалу промислового підприємства: дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.04 / Є. В. Колесников. – Харків: ХНЕУ, 2007. – 230 с.

107. Колобов Ю. В. Основні аспекти фінансової стабільності в сучасних умовах / Ю. В. Колобов, О. І. Петрик // Фінансово - кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – Випуск 1(12). – 2012. – С. 11-17

108. Колодій О. А. Державне регулювання банківської системи в умовах трансформації економіки: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н.: 08.00.08 / О. А. Колодій. – Львів: Львівський національний університет імені Івана Франка, 2008. – 27 с.

109. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Постанова правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391] [Ел. ресурс] // Національний банк України: [сайт] – 2015. – 56 с. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>.

110. Кондрат Е. Н. Значение финансового контроля в системе финансовой безопасности государства / Е. Н. Кондрат // Вестник МГИМО-Университета. – 2011. – № 3. – С. 267-271.

111. Кондрат Е. Н. Международная финансовая безопасность в условиях глобализации. Основные направления правоохранительного сотрудничества государств / Е. Н. Кондрат // Юстицинформ. – Москва. – 2015. – с. 234

112. Кондратьева І. Г. Методи керування фінансовими потоками / І. Г. Кондратьева // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2008. – № 6. – С. 106-111.

113. Кормилицына И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы / И. Г. Кормилицына // Финансы и кредит. – 2011. – №35

114. Корнєєв В. В. Антикризіві інструменти фінансової стабілізації . В. В. Корнєєв // Економіка України. – 2009. - №12. - С. 22-34

115. Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках / В. В. Корнєєв. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.

116. Кравченко В. І. Глобальні процеси і тенденції розвитку економіки та фінансів України // Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». – 2013. – № 3. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>

117. Криворотов Д. О. роли центрального банка в обеспечении финансовой стабильности / Д. О. Криворотов // Банковский вестник. – №10. – 2010. – С.42-49

118. Криклій А. С. Банківська система України в умовах розбалансування фінансових ринків: реалії та очікування / А. С. Криклій // Економіка та держава. – 2008. – № 4. – С.20-22.
119. Кротюк В. Базель II: розрахунок мінімально необхідної величини капіталу згідно з першою компонентою / В. Кротюк, О. Куценко // Вісник НБУ. – 2006. – № 5. – С. 16-22.
120. Крупка М. І. Роль системи оцінки ризиків (COP) у забезпеченні стабільності комерційних банків України / М. І. Крупка // Фінанси України. – 2004. – № 9. – С. 100-104.
121. Крухмаль О. В. Оцінка фінансової стійкості банків: інформаційне та методичне забезпечення: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.08 / О. В. Крухмаль. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 23 с.
122. Крухмаль О. В. Оцінка фінансової стійкості на підставі визначення критеріїв динамічної стабільності діяльності банку / О. В. Крухмаль // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 9. – С. 43-51.
123. Кузина О. Е. Эффективно ли государственное регулирование финансовых рынков? / О. Е. Кузина, Д. Х. Ибрагимова. – Банковское дело. – 2010. – № 9. – С. 80-82.
124. Кузьменко Є. С. Методика рейтингової оцінки надійності банків / Є. С. Кузьменко // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 1. – С. 164-175.
125. Кузьменко Л. М. Модифікація системи оцінки фінансового стану комерційних банків CAMEL / Л. М. Кузьменко // Економіка АПК. – 2008. – № 1. – С. 106-109.
126. Кухта П. Тінь в Україні: вплив на економіку [Ел. ресурс] / П. Кухта // Регіональна економіка. – Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/publication/22/21545.html>
127. Кушнір К. О. Поняття стійкості комерційних банків та її динамічні характеристики / К. О. Кушнір // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 20. – С. 38-41.

128. Лазня А. Зв'язок поняття «фінансова стабільність» із категоріями економічної науки [Ел. ресурс] / А. В. Лазня. – Режим доступу: www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2012.../34_01_21.pdf.

129. Лазня А. Науково-методичні підходи до визначення та вибору індикаторів фінансової стабільності банківської системи/ А. В. Лазня // Фінансовий простір. – 2014. – № 1. – С. 83-91

130. Лазня А. Ризики фінансової стабільності банківської системи: класифікація, особливості прояву та ідентифікації / А. Лазня // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – Вип. 4. – С. 44-52.

131. Лакшина О. А. Анализ финансовой стабильности : практика и методология / О. А. Лакшина, Е. Н. Чекмарева // Деньги и кредит. – 2005. – №10. – С.24-29.

132. Лапішко З. Я. Звіти центральних банків про фінансову стабільність: переваги та особливості формування їх структури / З. Я. Лапішко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 2. – С. 238-241

133. Лаутс Є. Б. Рынок банковских услуг: правовое обеспечение стабильности [Эл. источник]. – Режим доступа: https://books.google.com.ua/books?id=r_uqnjZ472AC&printsec=frontcover&dq=inauthor:... =onepage&q&f=false

134. Лисенко Ж. П. Оцінювання фінансової стабільності України в умовах євроінтеграційних процесів / Ж. П. Лисенко, А. Г. Олексин // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. – 2014. – № 3. – С. 216-223.

135. Лисенко Р. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи / С. В. Науменкова, Р. С.Лисенко, Д. С. Попов. - К. : НБУ, Центр наук. досліджень. - 2006. - 162 с.

136. Лобанова А. Л. Ресурсна політика комерційних банків України / А. Л. Лобанова // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 88-95.

137. Лук'янець О. Методичні засади забезпечення стійкості фінансової системи країни: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Лук'янець Олена Вікторівна ; Нац. банк України, Держ. ВНЗ «Укр. акад. банк. справи Нац. банку України». – Суми, 2014. – 20 с.

138. Любич О. О. Фінансова стабільність та інструменти запобігання фінансовим кризам: міжнародний досвід і рекомендації для України / О. О. Любич, В. М. Домрачев // Фінанси України. – 2011. – № 5. – С. 78-93.

139. Мазурок П. П. Вплив фінансової кризи на рівень прибутковості діяльності вітчизняних банків: теоретичний та прикладний аспект / П. П. Мазурок, О. О. Гузенко // Економіка. Фінанси. Право. – 2009. – № 7. – С. 25-30.

140. Мазыло Т. В. Генезис форм регулирования финансовых рынков в контексте достижения финансовой стабильности / Т. В. Мазыло, Ю. Сейранов // Вісник Одеського національного університету. Економіка. - 2013. – Т. 18, Вип. 1. – С. 129-138.

141. Малярець Л. М. Застосування методів статистичної обробки якісних номінальних ознак об'єкта в економіці / Л. М. Малярець // Економіка, менеджмент, підприємництво : зб. наук. праць. Випуск 16. – Луганськ : СНУ ім. В. Даля, 2006. – С. 17-30.

142. Манойленко А. В. Формирование системы базовых показателей оценки устойчивости социально-экономического состояния региона / А. В. Манойленко, Н. В. Савченко // Проблеми економіки. – № 4. – 2014. – С. 234-240

143. Марена Т. В. Сучасні комплексні методики оцінки рівня конкурентоспроможності фінансових ринків / Т. В. Марена // Вісник Маріупольського державного університету. Сер. : Економіка. – 2013. – Вип. 5. – С. 44-49.

144. Маринич Т. О. Валютна політика в системі забезпечення фінансової стабільності економіки: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Т. О. Маринич ; Нац. банк України, Держ. вищ. навч. закл. «Укр. акад. банк. справи Нац. банку». – Суми. – 20 с.

145. Маринич Т. О. Компаративний аналіз індикаторів фінансової стабільності України [Ел. ресурс] / Т. О. Маринич. – Режим доступу: http://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream/123456789/3582/1/5_2.pdf
146. Марченко Н. А. Рейтингова оцінка України за рівнем інвестиційної привабливості / Н. А. Марченко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – № 2 (10). – 2011
147. Матовников М. Функционирование банковской системы России в условиях макроэкономической нестабильности / М. Матовников. – М. : Институт экономических проблем переходного периода, 2000. – 177 с.
148. Методологические основы финансового управления: коллективная монография / отв. ред. Н.Д. Шимширт. – Томск: Изд-во Том.ун-та. – 2013. – 330 с.
149. Мещерякова О. М. Финансовая политика Европейского союза и Европейский фонд финансовой стабильности / О. М. Мещерякова // Современное право. – 2014. – №10. – С. 121-123
150. Минин Б. В. Новые планы «Группы 20» по обеспечению устойчивого роста и стабильности мировой экономики / Б. Минин, Л. Таранкова // Деньги и кредит. – №3. – 2012. – С. 34-38
151. Миркин Я. М. Национальный доклад «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия» / Я. М. Миркин. – М. – 2008.
152. Михайлюк Р. В. Механізм управління фінансовою стійкістю комерційних банків: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.08 / Р. В. Михайлюк. – Тернопіль: Тернопільський національний економічний університет, 2008. – 22 с.
153. Михайлюк Р. В. Фінансова стійкість комерційного банку : сутність та фактори, що її визначають / Р. В. Михайлюк // Финансы, учет, банки : сб. науч. трудов. – Донецк: ДонНУ, Каштан, 2005. – Вып. 11. – С. 196-201
154. Мищенко С. В. Влияние финансового кризиса на реализацию денежно-кредитной политики центральных банков / С. В. Мищенко // Актуальні проблеми економіки. – №9(99). – 2009. – С. 209-218

155. Міщенко В. Інструментальне забезпечення стабільності банківської системи на основі розробки агрегованого індексу / В. Міщенко, О. Малютін // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 4. – С. 32-37
156. Міщенко В. І. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів / В. І. Міщенко, С. В. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 56-69.
157. Міщенко В. І. Взаємодія органів державного управління як фактор подолання фінансової кризи / В. І. Міщенко, Р. С. Лисенко // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 50-57.
158. Міщенко В. І. Особливості посткризового реформування фінансового сектору України / В. І. Міщенко // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 3-14.
159. Міщенко С. В. Критерії та показники оцінки стабільності функціонування фінансового сектору / С. В. Міщенко // Вісник Національного банку України. – №9. – 2008. – С. 37-45
160. Могилко Л. В. Кредитні рейтинги боргових зобов'язань України та чинники їх поліпшення / Л. В. Могилко // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – №4. – С. 91-95.
161. Могильницька М. П. Аналіз та оцінка ресурсної бази банків України / М. П. Могильницька // Регіональна економіка. – 2007. – № 4. – С. 127- 134.
162. Моисеев С. Политика поддержания финансовой стабильности / С. Моисеев // Вопросы экономики. – № 11. – 2008
163. Момотюк Л. Є. Теоретичні підходи до статистичної оцінки фінансової стабільності держави / Л. Є. Момотюк // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2013. – № 4. – С. 94-99.
164. Мониторинг финансовой стабильности в РФ, странах с переходной экономикой и развивающихся странах [Ел. ресурс] // Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара: [сайт]. – Режим доступа: <http://www.iep.ru/index.php?option=com0bibiet&Itemid=50&catid=124&lang=ru&task=showallbib>.

165. Моргунов В. И. Основные аспекты финансовой стабильности российской экономики в 2009 году / В. Моргунов // Деньги и кредит. – №4 . – 2010 . – С. 29-41
166. Мороз П. А. Взаимодействие механизмов денежно-кредитной политики в обеспечении финансовой стабильности экономики / П. А. Мороз, Н. А. Плешакова // Новая экономика. – Минск (Беларусь), 2012. – №2 (60). – С.28-36
167. Морозко Н. И., Диденко В. Ю. Формирование финансовой политики стабильного развития малых организаций / Н. И. Морозко, В. Ю. Диденко // Аудит и финансовый анализ. – №5. – 2012. – С.373-379
168. Мунтіян В. І. Економічна безпека України / В. І. Мунтіян. — К. : КВІЦ, 1999. — 462 с.
169. Мусієць Т. В. Індикатори фінансової стабільності країн світу / Т. В. Мусієць, Я. О. Оглобля // Інтелект ХХІ . – 2014. – № 1. – С. 16-27
170. Мыкоц Д.Р. Совершенствование методики контроллинга в целях обеспечения финансовой стабильности в системе экономической безопасности / Д.Р. Мыкоц // Аудит и финансовый анализ. – № 4. – 2014. — С. 56-62
171. Мярковський А. І. Перспективи вдосконалення фінансового регулювання в Україні: глобальні виклики / А. І. Мярковський // Фінанси України. – 2014. – № 5. – С. 7-19.
172. Науменкова С. В. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 6 / С. В. Науменкова, Р.С. Лисенко, Д. С. Попов та інші. – К.: Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.
173. Науменкова С. Забезпечення стабільності функціонування фінансових систем в умовах глобалізації: формування нової парадигми / С. В. Науменкова // Євроінтеграційний курс України: фінансовий вимір. (Збірник наукових праць) / НАН України. Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2006. – С. 58-64.
174. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: [монографія]. - К.: Університет банківської справи НБУ, 2009. – 384 с.

175. Науменкова С. В. Стрес-тестування як інструмент діагностики фінансової стійкості банків / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // Вісник НБУ. – 2008. – № 5. – С. 18-23.

176. Недосекин А. О. Применение нечетких моделей в управлении финансами банков [Ел. ресурс] / А. О. Недосекин. – Режим доступу: <http://sedok.narod.ru>.

177. Некоторые подходы к разработке системы индикаторов мониторинга финансовой стабильности / Дробышевский С.М. – М.: ИЭПП, 2006. – 305 с.

178. Неізнана О. Оцінка та шляхи покращення фінансового стану банків України / О. Неізнана // Ринок цінних паперів України. – 2009. – № 1/2. – С. 41–48.

179. Новікова К. Аналіз сучасного стану фінансової безпеки держави в умовах хаотично структурованої економіки / К. І. Новікова // Глобальні та національні проблеми економіки. – Випуск 3. – 2015. – С.747-752

180. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали. – Вип. 6 / С.В.Науменкова, Р.С.Лисенко, Д.С.Попов та інші. – К.: Національний банк України, 2006. – 162 с.

181. Общая теория статистики: Учебник / Т. В. Рябушкин, М. Р. Ефимова, И. М. Ипатов, Н. И. Яковлева. — М.: Финансы и статистика, 1981. – 312 с.

182. Огонь Ц. Г. Домінанти фінансової стабільності в розвитку зобов'язань держави [Ел. ресурс] / Ц. Г. Огонь // Фінанси України. – 2008. – № 5. – С. 32-41. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/Fu_2008_5_4.pdf.

183. Огонь Ц.Г. Пріоритети фінансової стабільності держави / Ц. Г. Огонь // Вісник НБУ. – 2005. – № 9. – С. 12-15.

184. Ольшанська О. В. Аналіз динаміки тіньової економіки України / Ольшанська О. В., Редько М. В., Томченко Ю. В. // Вісник КНУТД. Серія «Економічні науки». – №2 (85). – 2015. – С. 50-55

185. Оноприєнко О. Д. Міжнародний рейтинг України як критерій її інвестиційної привабливості [Ел. ресурс] / О. Д. Оноприєнко – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2011_3/Onoprienko_311.htm.

186. Орлова В. Проблеми оцінки фінансового стану банків / В. Орлова, Ю. Чубук // Вісник НБУ. – 2009. – № 9. – С. 26-28.
187. Основні показники економічного і соціального розвитку України [Ел. ресурс] // Міністерство фінансів України: [сайт]. – Електрон. дані. – Режим доступу: <http://minfin.gov.ua/file/link/281303/file/november.pdf>.
188. П'ятницький Д. В. Оцінка фінансової стійкості: індикатори і зведені індекси в українській та міжнародній практиці / Д. В. П'ятницький // Економічний часопис-XXI. – 2014. – № 3-4(2). – С. 51-54.
189. Падалко А. О. Реформування фінансової системи в умовах фінансової кризи / А. О. Падалко // Міжнародний науково-практичний журнал «Економіка та держава» – К. : 2008. – С. 54-62
190. Панасенко Г. Основні напрями забезпечення стабільності банківської системи України на шляху інтеграції у світовий фінансовий простір/ Г. Панасенко // Економіка України. – 2009. – С. 15-24
191. Пантелеева Н. Н. Финансовые инновации – угроза стабильности банковской системы и/или инструмент динамического развития / Н. Н. Пантелеева // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – №2(15). – С. 78-84
192. Пересецкий А. А. Розничный бизнес российских банков. Анализ неоднородности процентных ставок по депозитам физических лиц / А. А. Пересецкий, А. М. Карминский, С. В. Головань. – М.: Российская экономическая школа, 2006. – 35 с.
193. Перехрест Л. М. Система збалансованих показників щодо упередження фінансової нестабільності банків / Л. Перехрест // Восточно-Европейский журнал передовых технологий. – 1/11 (55). – 2012. – С. 25-28
194. Петрик О. Окремі аспекти забезпечення фінансової стабільності: Світовий досвід та стан справ в Україні / О. Петрик. – К. – 2010. – 72 с.
195. Петриченко Л. Ю. Забезпечення фінансової стабільності комерційних банків України: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.04.01 / Л. Ю. Петриченко. – К.: КНУ ім. Т. Шевченка, 2004. – 18 с.

196. Питання макроекономічної політики України на 2014-2019 рр. : експерт.-аналіт. доп. / Т. Смовженко, Г. Багратян, І. Кравченко ; Ун-т банк. справи Нац. банку України (Київ). - Київ : УБС НБУ, 2014. - 54 с.

197. Півняк Ю. Теорії й моделі фінансової стабільності: макроекономічний підхід / Ю. В. Півняк // Науковий вісник Ужгородського університету. Сер : Економіка. – 2013. — Вип. 4. – С. 76-81

198. Підхомний О. М. Класифікація чинників фінансової безпеки України: теоретичний і практичний аспекти / О. М. Підхомний // Бізнес Інформ. - 2015. – № 1. – С. 284-290.

199. Підхомний О. Роль центрального банку у забезпеченні фінансової стабільності / О. М. Підхомний, В. А. Вишневський, В. С. Хар // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – Вип. 3. – Т. 3. : Економічні науки. – С. 127-130

200. Плешакова Н. А. Напрямки забезпечення фінансової стабільності України / Н. А. Плешакова // Шевченківська весна: Економіка: Матеріали доповідей Міжнар. науково-практичної конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. – Київ: Освіта України, 2012.– Вип. X, Том 1. – С. 184-185

201. Плешакова Н. А. Показники безпеки грошово-кредитного сектора як складова фінансової безпеки України / Н. А. Плешакова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Випуск 8(149). – 2013р. – С. 76-79

202. Плешакова Н. А. Фінансова безпека як складова економічної безпеки України / Н. А. Плешакова // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: Матеріали доповідей VIII Міжнар. науково-практичної конф. – Київ, 2011. – С. 38-39

203. Плисецкий Д. Е. Система моніторингу фінансового сектора економіки / Д. Е. Плисецкий // Банковское дело. – № 10. – 2004. – С. 42-46.

204. Погореленко Н. П. Забезпечення фінансової стабільності банківського сектора України в сучасних умовах / Н. П. Погореленко, М. В. Остроушко // Бізнес Інформ. – 2013. – № 12. – С. 306-311.

205. Погореленко Н. П. Моніторинг фінансової стабільності банківського сектору [Ел. ресурс] / Н. П. Погореленко, О.М.Сидоренко. – Режим доступу: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/29247/26276>

206. Подкуйко М. С. Финансовая стабильность стран в условиях глобализации / М. С. Подкуйко // Финансовые исследования. – 2007. – № 15. – С. 17–26.

207. Плешакова Н. А. Міжнародні рейтинги у визначенні фінансової стабільності України / Н. А. Плешакова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка.– Випуск 1 (154).– 2014.– С. 112-115

208. Подчесова В. Ю. Управління кредитним ризиком банку: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.08 / В. Ю. Подчесова – Суми: ХІБС УБС НБУ, 2009 – 24 с.

209. Показатели финансовой устойчивости. Руководство по составлению (Financial Soundness Indicators: Compilation Guide) [Эл. ресурс] // Международный Валютный Фонд: [сайт]. – Вашингтон. – 2007. – 312 с. – Режим доступа : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fsi/guide/2006/>

210. Поморина М. А. О некоторых подходах к управлению банковской ликвидностью / М. А. Поморина // Банковское дело. – 2001. – №9. – С. 5-11.

211. Приймак І. І. Стратегія забезпечення фінансової стійкості суб'єктів господарювання в економіці України: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н.: 08.00.03 / І. І. Приймак. – Львів: Львівський національний університет ім. Івана Франка, 2007. – 24 с.

212. Примостка Л. Розвиток сучасних підходів до оцінки фінансового стану банків / Л. Примостка // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – 2004. – №2. – С. 25-32.

213. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277] [Електронний ресурс] // Міністерства економічного розвитку і торгівлі України: [сайт] – Режим доступу : http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm

214. Про Раду з фінансової стабільності [Указ Президента України від 24 березня 2015 року №170/2015] [Електронний ресурс] // Верховна рада України : [сайт]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/170/2015>.

215. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо розбудови інституційної спроможності Національного банку України від 18 червня 2015 року № 541-VIII [Закон України] // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2015. – № 32. – ст.315 [Ел. ресурс] // Верховна Рада України: [сайт] – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/541-19>.

216. Просяник В. М. Інвестиційні ресурси: теоретичний та прикладний аспект / В. М. Просяник. – Харків: Гриф, 2001. – 80 с.

217. Процик Т. В. Грошово-кредитні засоби регулювання національної економіки: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. к.е.н. : 08.00.08 / Т. В. Процик. – Суми: УАБС НБУ, 2008. – 24 с.

218. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М., ИНФРА - М, 2006

219. Річний звіт Національного банку України за 2010 [Ел. ресурс]// Національний банк України: [сайт]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=77106>.

220. Роуз П. С. Банковский менеджмент / П. С. Роуз. – М.: Дело Лтд., 1995. – 768 с.

221. Руденко Л. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій / Л. Руденко. – К.: Кондор, 2004. – 480 с.

222. Рыбалкин Н. Н. Философия безопасности: учеб. пособие. – М. : Изд-во Моск. психол.-соц. ин-та. – 2006. – 293 с.

223. Савенко Р. Г. Механізм повернення проблемних кредитів та інструменти реалізації в кризових умовах функціонування комерційних банків / Р. Г. Савенко // Економіка і регіон. – 2009. – № 2. – С. 131-136.

224. Саврадим В. М. Фінансова стабільність: теоретичні обґрунтування й практичні підходи / В. М. Саврадим // Наукові праці НДФІ. - 2013. - Вип. 4. - С. 30-37.

225. Саврадым В. М. Индикаторы обеспечения стабильности финансовой системы / В. М. Саврадым, М. М. Балахничёва // Бизнес информ. – № 2(1). – 2011. – С. 28-29
226. Сапачук Ю. Теоретико-методологічна основа фінансової стабільності [Ел. ресурс] / Ю. М. Сапачук – Режим доступу: <http://www.nbu.gov.ua/>
227. Серебрянский Д. Взаємодія фіскальної та монетарної політики в умовах фінансової стабілізації економіки України / Д. Серебрянский, А. Капелюш // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 6. – С. 22-28.
228. Серпенінова Ю. С. Оцінка факторів стану ліквідності банків України / Ю. С. Серпенінова // Економіка. Фінанси. Право. – 2009. – № 2. – С. 19-23.
229. Сидоренко О. Ю. Окремі підходи до відбору та використання індикаторів - передвісників фінансової нестабільності / О. Ю. Сидоренко // Вісник Університету банківської справи НБУ. – 2011. – Том № 3. – С.6-10
230. Сидорова Е. А. От Пакта стабильности и роста к Фискальному пакту / Е. А. Сидорова // Экономические стратегии. – 2013. – №1. – С.102-111.
231. Слюніна Т. Л. Розвиток вітчизняної мережі банківських установ: особливості та регіональні аспекти / Т. Л. Слюніна, Є. Б Бережний, В. В. Ляшенко // Вісник ХНУ ім. В.Н. Каразіна. Економічна серія. – 2007. – № 755. – 84-88.
232. Смовженко Т. Питання макроекономічної політики України на 2014-2019 рр : експерт.-аналіт. доп. / Т. Смовженко, Г. Багратян, І. Кравченко; Ун-т банк. справи Нац. банку України (Київ). - Київ : УБС НБУ, 2014. - 54 с.
233. Стецький В. О. Структурні детермінанти фінансової стабільності / В. О. Стецький // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія : Економіка. – 2011. – Вип. 9. – С. 191-195.
234. Стрілець Т. М. Використання чинника еластичності банківських депозитів при формуванні ресурсної бази банків / Т. М. Стрілець // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 1. – С. 203-209.
235. Стукало Н. В. Проблеми інтеграції України до ЄС: фінансові аспекти / Н. В. Стукало // Вісник Дніпропетровського університету: Світова економіка і міжнародні відносини. – 2003. – Випуск 2. – С. 124-130.

236. Стукало Н. В. Проблеми фінансової безпеки держави в умовах глобалізації / Н. В. Стукало // Економічна безпека держави в умовах інтеграції до світового співтовариства: матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Д.: Академія митної служби України, 2005. – С. 302-303.

237. Сухоруков А. І. Фінансова безпека держави : навч. посіб. / А. І. Сухоруков, О. Д. Ладюк. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 192 с.

238. Сухотеплий В. Аналіз динаміки структури банківської галузі України за період 1999–2006 рр. / В. Сухотеплий // Вісник НБУ. – №10. – 2007. – С. 16-19.

239. Твердохлібова Д. Методика оцінки фінансового стану банківської системи України / Д. Твердохлібова // Економіка України. – 2008. – № 4. – С. 43-55.

240. Тіньова економіка в Україні: масштаби та напрями подолання: аналіт. доп./ Т. А. Тишук, Ю. М. Харазішвілі, О. В. Іванов; за заг. ред. Я. А. Жаліла. – К.: НІСД, 2011. – 96 с.

241. Тіньова економіка в Україні: причини та шляхи подолання [Ел. ресурс]// Міжнародний центр перспективних досліджень [сайт]. – Режим доступу: http://icps.com.ua/assets/uploads/files/t_novaekonom_kaukra_ni.pdf

242. Ткаліч Т. І. Макроекономічна стабільність в Україні – вплив зовнішнього кредитування / Т. І. Ткаліч, А. С. Філіпенко // Науковий вісник Миколаївського державного університету ім. В. О. Сухомилинського. Серія : Економічні науки . – 2014. – Вип. 5.2. – С. 11-15.

243. Трунин П. В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) / П. В. Трунин, М. В. Каменских. – М.: ИЭПП, 2007. – 106 с.

244. Унковська Т. Системне розуміння фінансової стабільності: розв'язання парадоксів / Т. Унковська // Економічна теорія. – 2009. – №1. – С.14-33

245. Уотшем Т.Дж. Количественные методы в финансах / Пер. с англ. Под ред. М.Р. Ефимовой. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 527 с.

246. Усоскин В. М. Базель III: влияние на экономический рост (обзор эмпирических исследований) / В. М. Усоскин // Деньги и кредит. – №9 . – 2013. – С. 32-38

247. Финансовая политика в рамках евразийской интеграции // Под редакцией Б.В. Хулхачиева. – Москва. – 2015
248. Финансовая стабильность как цель деятельности Центрального банка / П. Каллаур // Банковский вестник . - №9. - 2010. – С. 5- 10
249. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення / М. М. Єрмошенко; Нац. торг. екон. ун-т. - К.: Вид-во Нац. торг.-екон. ун-ту, 2001. - 312 с.
250. Фінансова грамотність та захист прав споживачів у Чехії// FINREP Проект розвитку фінансового сектору [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://finrep.kiev.ua/download/finlit_czechrepublic_oct2012_ua.pdf
251. Фінансова стабільність [Електронний ресурс] // Національний банк України: [сайт] – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=32278664
252. Фоміна М. В. Сучасний економічний розвиток: проблеми та перспективи / М. В. Фоміна, В. В. Приходько // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. – 2012. –№ 1 (5). Том 1. –С. 435-445.
253. Фурман В. М. Страхування: теоретичні засади та стратегія розвитку: Монографія / В. М. Фурман. – К. : КНЕУ, 2005. – 296 с.
254. Херреро Г., Симон Н. Иностранные банки и финансовая стабильность в новой Европе / Г. Херреро, Н. Симон // Банки та банківські системи країн світу. – 2006. – № 1 – С. 50-59.
255. Хитрін О. І. Фінансова безпека комерційних банків / О. І. Хитрін // Фінанси України. – 2004. – № 11. – С. 118-123.
256. Хімич Н. О. Управління ліквідністю комерційних банків України в умовах нестабільності фінансових ринків / Н. О. Хімич // Регіональна економіка. – 2008. – № 3. – С. 76-83.
257. Христофорова О. М. Кредитні потоки банків: теоретичне узагальнення, аналіз управління / О. М. Христофорова. – Харків: Константа, 2005. – 106 с.
258. Циганов С. А. Еволюція національних банківських систем в умовах інтернаціоналізації світового господарства: автореф. дис. на здоб. наук. ступ. д.е.н.:

спец. 08.05.0 / С. А. Циганов. – К.: Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАНУ, 2006. – 39 с.

259. Черняк О. Методика вибірових досліджень у банківській системі України / О. Черняк, А. Камінський // Вісник НБУ. – 2006. – № 8. – С. 14-19.

260. Чечель О. Економічна безпека в контексті державної економічної політики України / О. М. Чечель // Актуальні проблеми державного управління. – 2010. – № 1. – С. 341-351.

261. Чирак І. М. Моніторинг фінансової нестабільності: основні моделі та індикатори- передвісники фінансових криз / І. М. Чирак // Сталий розвиток економіки. – 2012. – № 4. – С. 41-47.

262. Шарапов О. Д. Сучасні методи дослідження складних фінансово-економічних систем / О. Д. Шарапов, В. Д. Дербенцев, В. М. Соловійов // Вісник Української академії банківської справи. – 2006. – № 1. – С. 100-111.

263. Шевченко В. Ю. Глобальна фінансова нестабільність: причини та наслідки / В. Ю. Шевченко // Банківська справа. – 2004. – №1

264. Шевченко Л. М. Теоретический анализ устойчивости национальной финансовой системы / Л. М. Шевченко // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2012. – №2. – С. 114-116

265. Шевчук В. В. Фінансова стабільність держави та її ознаки / В. В. Шевчук // Фінанси, облік і аудит. – 2013. – Вип. 1. – С. 181-188.

266. Шевчун В. И. К вопросу формирования условий обеспечения финансовой безопасности организации/ В. Шевчун// Аудит и финансовый анализ. – № 5. – 2012. – С.420-423

267. Шелудько Н. До визначення фінансової стійкості комерційного банку / Н. Шелудько // Вісник НБУ. – 2000. – № 3. – С. 40-43.

268. Шемет Т. С. Интеграционные механизмы финансовой безопасности / Т. С. Шемет // Финансы и кредит. – №4. – 2013.

269. Шимширт Н. Д. Анализ теоретических аспектов финансовой устойчивости регионов / Н. Шимширт // Вестник томского государственного университета. – №3 (15). – 2011. – С. 171-178

270. Шіллер Р. І. Фінансова стійкість комерційного банку та шляхи її зміцнення / Р. І. Шіллер. – К.: Наукова думка, 1998. – 160 с.
271. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: [Монографія] / І. О. Школьник. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
272. Шкурупій О. В. Чинники динаміки економіки України та національної конкурентоспроможності / О. В. Шкурупій, Н. Г. Базавлук // Проблеми економіки. – 2014. – № 2. – С. 89-94.
273. Шохнех А. В. Формирование показателей анализа и оценки уровня финансовой стабильности в системе экономической безопасности региона / Шохнех А. В., Мыкоц Д. Р. / Аудит и финансовый анализ. – № 4. – 2014.
274. Шпіка П. Питання фінансової стабільності в центральних банках / П. Шпіка // Банки та банківські системи країн світу. – 2007. – № 3. – С. 4-15.
275. Шляхи забезпечення фінансової безпеки держави / І. М. Комарницький, І. А. Франів, Б. М. Комарницький // Науковий вісник Національного університету ДПС України(економіка, право). – 2010. – Вип. 2(49). – С. 22-28.
276. Щодо пріоритетних напрямів детінізації економіки України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/676/>
277. Экономико-математические методы и прикладные модели: Учебн. пособие для вузов / В.Федосеев, А. Гармаш, Д. Дайтегов и др.; Под ред. В. Федосеева. – М.: ЮНИТИ. – 2000. – 391 с.
278. Экономическая безопасность. Производство – Финансы – Банки. Под ред. В. К. Сенчагова. – 1998. – 172 с.
279. Экономическая безопасность государства в условиях глобализации: монография / под ред. Е.А. Савицкой. – Т.: Экзамен, 2005. – 17 с.
280. Юркевич О. М. Кредитні рейтинги як інструмент оцінки кредитного ризику/ О. М. Юркевич // Збірник наукових праць КНЕУ «Фінанси облік і аудит». – 2009. – Випуск 13. – С. 130-135.
281. Allen W. Defining and achieving financial stability / W. Allen, G. Wood // Journal of financial stability. – 2006. – №6. – P. 54-78

282. Armida S. J. Financial soundness indicators (FSIs): framework and implementation [Electronic resource] / Armida San Jose, Andreas Georgiou. – Access mode: <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb31v.pdf>

283. Azarenkova G. M. An Econometric Analysis of Banking Financial Results in Ukraine / G. M. Azarenkova, N. J. Scannell, O. V. Vasyurenko // Journal of Academy of Business and Economics (JABE). – 2004. – Vol. IV. – № 1. – P. 202-210.

284. Bardsen G. Evaluation of Macroeconomic Models for Financial Stability Analysis / G. Bardsen // Working Paper Series, Department of Economic. – № 4. – 2006. – 42 p.

285. Bernanke B. Clearinghouses, Financial Stability, and Financial Reform [Electronic resource] / B. Bernanke – Access mode: <http://https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110404a.htm>

286. Bernanke B. Dodd-Frank implementation: Monitoring systemic risk and promoting financial stability [Electronic resource] / B. Bernanke. – Access mode: http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20110512_a.htm

287. Bernanke B. Implementing a macroprudential approach to supervision and regulation [Electronic resource] / B. Bernanke. – Access mode: http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110505_a.htm

288. Blaise G. Measures of financial stability / Blaise Gadanez, Kaushik Jayaram // IFC Bulletin : Proceedings of the IFC Conference on «Measuring financial innovation and its impact». – 2009. - № 31. – P. 365-383.

289. Borio C. Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters? [Electronic resource] / C. Borio // BIS working papers. – №353. – 2011. – Access mode: <http://www.bis.org/publ/work353.pdf>

290. Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability / A. Crockett // GEI Newsletter. – United Kingdom : Gonville and Caius College Cambridge. – 1997. – Issue № 6. – P.47-52

291. Defining Financial Stability, and Some Policy Implications of Applying the Definition [Electronic resource] // Keynote Remarks at the Stanford Finance Forum Graduate School of Business Stanford University. – Boston: 2011. – June. – 28 p. –

Access mode: <http://www.bostonfed.org/news/speeches/rosengren/2011/060311/060311.pdf>

292. Demirguc-Kunt A. The determinants of banking crises in developing and developed countries / A. Demirguc-Kunt, E. Detragiache // IMF Staff Papers. – 1998. – № 45. – P. 81-109

293. Ease of Doing Business in Ukraine [Electronic resource]: Access mode: <http://doingbusiness.org/data/exploreconomies/ukraine>.

294. Edison H. Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system. Board of Governors of the Federal Reserve [Electronic resource] / H. Edison. – System International Finance Discussion Paper. – 2000. – №675. – Access mode: www.frb.org.

295. Eichengreen B. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises [Electronic resource] / B. Eichengreen, A. Rose // NBER Working paper. – 1998. – № 6370.– Access mode : www.nber.org.

296. European Central Bank. Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges // Financial Stability Review. – 2005 – June. – P. 117-125

297. Financial soundness indicators for financial sector stability [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/173687/fsi-3-asian-countries.pdf>

298. Financial stability frameworks and the role of central banks: Lessons from the crisis. – Wash.: IMF. – 2009. – 66 p.

299. Foot M. What is financial stability and how do we get it ? / M. Foot // Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK). – 2007. – 122 p.

300. Geršl A. Financial stability indicators: advantages and disadvantages of their use in the assessment of financial system stability [Electronic resource] / A. Geršl, J. Heřmánek. – Access mode: http://www.cnb.cz/en/financial_stability/fs_reports/fsr_2006/FSR_2006_article_2.pdf

301. Global financial stability report // International Monetary Fund. – 2002. — 160 p.

302. Global Financial Stability Report // Washington: International Monetary Fund. – №4 . – 2008

303. Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness // Washington: International Monetary Fund. –2013. – April
304. Global Financial Stability Report. Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness // International Monetary Fund. – Washington. – 2015. – 230 p.
305. Global Risks 2014, Ninth Edition/ World Economic Forum [Electronic resource].– Access mode: <http://reports.weforum.org/global-risks-2014/>
306. Gonzalez-Hermosillo B. Determinants of banking system fragility: A case study of Mexico / B. Gonzalez-Hermosillo, C. Pazarbasioglu, R. Billings. – IMF Staff Papers. – 1997. – № 44. – P. 295-314.
307. Hardy D. Leading indicators of banking crises: Was Asia different? / D. Hardy, C. Pazarbasioglu. – IMF Working paper. – 1998. – № 98/91. [Electronic resource]. – Access mode: www.imf.org.
308. Hlaváček M. Financial Stability Analysis in a Developing Economy / M. Hlaváček // Czech Journal of Economics and Finance. – 1–2. –2007. – P. 2–4
309. Hoggarth G. Assessing the strength of UK banks through macroeconomic stress tests / G. Hoggarth, I. Whitley // Financial Stability Review. – Bank of England, 2003. – P. 91-103.
310. Introducing the Euro: convergence criteria [Electronic resource]. – EU., 2012. – Access mode: http://europa.eu/legislation_summaries/other/125014_en.htm
311. Jean-Marc Israël Statistics and indicators for financial stability analysis and policy / Jean-Marc Israël, Patrick Sandars, Aurel Schubert and Björn Fischer // ECB occasional paper. – 2013. – № 145. – 35 p.
312. Kaminsky G. Currency and banking crises: the early warnings of distress / G. Kaminsky. – IMF Working paper. – 1999. – № 99/178. [Electronic resource]. – Access mode: www.imf.org.
313. Kaminsky G. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems / G. Kaminsky, C. Reinhart // American Economic Review. – 1999. – Vol. 89 (June). – P. 473-500.
314. Kuzemin A. Procedure of formalization of the indices of banks stable functioning in comparative estimates of their development / A. Kuzemin, V. Lyashenko //

International Journal «Information Technologies and Knowledge» – 2007. – Vol.1. – № 2. – P. 175-181.

315. Kuzemin A. Some aspects of comparative analysis of banks functioning / A. Kuzemin, V. Lyashenko // International Book Series «Information science and computing». – 2009. – Book №10. – P. 31-38.

316. Laeven L. Systemic banking crises database / L. Laeven, F. Valencia // IMF Working Paper. – 2012. – № 12/16. – 32 p.

317. Large Sir Andrew Financial Stability: Maintaining Confidence in a Complex World / S. A. Large // Financial Stability Review. – London : Bank of England. – 2003. – December. – 170 p.

318. Mishkin F. Global Financial Instability: Framework, Events, Issues / F. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – Vol. 13. – №4. – Autumn. – P. 3-20

319. Moorhouse A. An introduction to Financial Soundness Indicators / A. Moorhouse // Monetary & Financial Statistics. – February. – 2004. – P. 2-6

320. Padoa-Schioppa T. Central banks and financial stability: exploring a land in between: Paper presented at the Second ECB Central Banking Conference «The transformation of European financial system»/ T. Padoa- Schioppa — Frankfurt on Main. – №10. – 2002.

321. Pleshakova N. State financial stability supporting continuous innovative development / N. Pleshakova, N. Drozd // Perspectives of Innovations, Economics and Business. – 2013. – No 13. – P. 5-11

322. Pleshakova N. The consequences of using pegged exchange rate in transitional countries: the experience of Argentina / N. Pleshakova, P. Moroz // Středoevropský věstník pro vědu a výzkum. – 2014. – 7(9). – C. 30-37

323. Schinasi G.J. Defining Financial Stability / G.J. Schinasi // IMF Working Paper. International Monetary Fund. – 2004. – №187. – P.17-23

324. Schneider Friedrich Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2011 [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.econ.jku.at/members/Schneider/files/publications/2011/ShadEcon31.pdf>

325. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union [Electronic resource]. – Access mode: http://european-council.europa.eu/media/639235/st00tscg26_en12.pdf

326. Utzig S. The Financial Crisis and the Regulation of Credit Rating Agencies: A European Banking Perspective / S. Utzig // ADBI Working Paper Series. – №. 188. – January. – 2010. – P. 15-17

327. Van den End, J. W. (2006): Indicator and Boundaries of Financial Stability / J. W. Van den End // DNB Working Paper. – №97. – 2006. – P. 63-74

328. Moorhouse A. An introduction to Financial Soundness Indicators / A. Moorhouse // Monetary & Financial Statistics. – February. – 2004 . – P. 2-6

ДОДАТОК А

Таблиця А1.

Еволюція поглядів на сутнісний зміст поняття «фінансова стабільність»

№	Визначення поняття «фінансова стабільність»	Джерело
1	Стабільна фінансова система продовжує надання основних послуг для економіки в цілому – здійснення платежів, видачі кредиту, страхування від ризиків – навіть тоді, коли знаходиться під тиском непередбачених подій	Банк Англії
2	Стабільність - відсутність нестабільності, тобто стану, за якого погіршуються економічні показники у зв'язку із коливанням цін на фінансові активи або проявляється неспроможність фінансових інститутів виконувати свої договірні зобов'язання	Банк міжнародних розрахунків
3	Фінансова система стабільна, коли вона сприяє (а не перешкоджає) зростанню продуктивності економіки; долає фінансові дисбаланси, які виникають ендогенно або в результаті значного й непередбачуваного зовнішнього впливу	Фахівці МВФ
4	Стабільність фінансової системи країни - збалансований стан, який характеризується такими ознаками як наявність фінансових інструментів державного регулювання, якісного нормативно-правового та інформаційного забезпечення, керованість та спроможність фінансової системи протидіяти збуренням та повертатися в положення рівноваги у разі відхилень	І.В. Попов
5	Фінансова стабільність визначається, якщо спостерігаємо: а) монетарну стабільність; б) рівень зайнятості, близький до природного; в) упевненість в операціях більшості ключових фінансових інститутів і ринків в економіці; г) відсутність різких цінових рухів фінансових і реальних активів, що порушують умови а) і б)»	Майкл Фут, Відомство фінансових послуг, Великобританія

Продовження таблиці А1.

№	Визначення поняття «фінансова стабільність»	Джерело
6	Финансовая стабильность — это отсутствие нестабильности, ситуации, в которой экономическая деятельность находится под негативным влиянием колебаний цен финансовых активов или неспособности финансовых учреждений выполнять свои обязательства	Эндрю Крокет, глава Форума Финансовой Стабильности
7	«Фінансова стабільність – це ситуація, в якій фінансова система здатна задовільно виконувати три ключові функції одночасно. По-перше, фінансова система ефективно і безупинно сприяє міжчасовому розподілу ресурсів в економіці від власників заощаджень до інвесторів і розподілу економічних ресурсів загалом. По-друге, фінансові ризики на перспективу визначаються й оцінюються з прийнятною точністю, а також відносно добре керуються. По-третє, фінансова система перебуває в такому стані, що вона без напруги, якщо не безупинно, може абсорбувати фінансові та реальні економічні непередбачувані події або шоки. Фінансова система перебуває у стані стабільності, коли вона сприяє функціонуванню економіки (а не перешкоджає йому) і розсіює фінансові дисбаланси, які виникають ендогенно або як результат значних негативних і непередбачуваних подій»	Г. Шиназі
8	Финансовая нестабильность — ситуация на финансовых рынках, которая вредит или угрожает экономической деятельности, финансовая стабильность — обратное	Джон Чант, специальный советник Банка Канады
9	Финансовая стабильность описывает устойчивое состояние, в котором финансовая система эффективно выполняет свои ключевые экономические функции, такие как распределение ресурсов и сокращение риска, а также проведение платежей	Немецкий Bundesbank
10	Финансовая стабильность означает сглаженное функционирование ключевых элементов, составляющих финансовую систему	Вим Дуйзенберг, глава Европейского Центрального Банка

Продовження таблиці А1.

№	Визначення поняття «фінансова стабільність»	Джерело
11	Финансовую стабильность целесообразно определять через ее противоположность — финансовую нестабильность. Понятие финансовой нестабильности для центральных банков и других властей включает понятие рыночного провала или экстерналий, отрицательно влияющих на реальную экономическую деятельность. Таким образом, финансовая нестабильность определяется тремя критериями: (1) ценами на ключевые финансовые активы, которые резко отклоняются от фундаментальных значений и (или) (2) сбоями в функционировании рынков ценных бумаг и доступом к кредиту внутри страны и, возможно, на международном уровне; (3) совокупными расходами, существенно отклоняющимися от потенциального значения.	Роджер Фергюсон-мл., член Совета Управляющих ФРС США
12	Финансовая нестабильность возникает, когда финансовая система подвергается шокам, сопровождающимся информационным потоком, так, что она больше не может трансформировать сбережения в инвестиции.	Фредерик Мишкин, профессор Высшей Школы Бизнеса при Колумбийском Университете (Нью-Йорк, США), 2008 г.
13	Финансовая стабильность определяется как отсутствие кризисов в финансовой системе, то есть финансовый сектор устойчив к шокам финансовых учреждений или финансовых рынков.	Банк Норвегии
14	Стабильная финансовая система способна эффективно распределять ресурсы и абсорбировать шоки, препятствовать их подрывным эффектам на реальную экономику или на другие финансовые системы.	Ноут Веллинг, президент Банка Нидерландов
15	Финансовая нестабильность – ухудшение функционирования финансовой системы до точки, в которой могут пострадать устойчивость экономического развития и благосостояние населения	Трише – глава Европейского центрального банка, 2010 г.

Продовження таблиці А1.

№	Визначення поняття «фінансова стабільність»	Джерело
16	Финансовая стабильность отражает способность финансовой системы устойчиво предлагать кредитное посредничество и платежные услуги, необходимые реальной экономике, для ее дальнейшего роста.	Defining Financial Stability, and Some Policy Implications of Applying the Definition.
17	"Під фінансовою стабільністю варто розуміти певну властивість всієї економічної системи в цілому, а не фінансової системи у вузькому розумінні", і наводить таке визначення: "Фінансова стабільність національної економіки - це такий режим функціонування економіки, коли: а) вона перебуває в динамічному стані фінансової рівноваги; або б) у випадку екзогенних або ендогенних шоків її відхилення від рівноваги перебуває у заданих межах, і вона здатна повернутися в режим фінансової рівноваги"	Т. Унковська, головний консультант експертно-аналітичного центру Апарату Ради Національного банку України

Джерело: побудовано автором на основі [244, 172, 289, 290, 291, 296, 299, 320, 323]

ДОДАТОК Б

Таблиця Б1.

Показники фінансової стабільності: додатковий набір

Індикатори	
Депозитні організації:	Капітал до активів
	Великі позики до капіталу
	Географічний розподіл позик до сукупних позик
	Позиція бруто-активів у похідних фінансових інструментах до капіталу
	Позиція бруто-зобов'язань у похідних фінансових інструментах до капіталу
	Дохід від торговельних операцій до сукупного доходу
	Витрати на персонал до невідсоткових витрат
	Спред між позичковою і депозитною ставками-орієнтирами
	Спред між найвищою і найнижчою міжбанківськими ставками
	Клієнтські депозити до сукупних (неміжбанківських) позик
	Номіновані в іноземній валюті позики до сукупних позик
	Номіновані в іноземній валюті зобов'язання до сукупних зобов'язань
	Чиста відкрита позиція власних коштів до капіталу
Інші фінансові корпорації	Активи до сукупних активів фінансової системи
	Активи до ВВП
Сектор нефінансових корпорацій	Сукупний борг до власних коштів
	Дохідність капіталу
	Прибутки до витрат на сплату відсотка і основної суми
	Чиста сума в іноземній валюті під ризиком до власних коштів
	Кількість звернень про захист від кредиторів
Домашні господарства	Борг домашніх господарств до ВВП
	Платежі домашніх господарств для обслуговування та виплати основної суми боргу до доходу
Ринкова ліквідність	Середній спред між цінами купівлі-продажу на ринку цінних паперів
	Середній щоденний оборотний коефіцієнт на ринку цінних паперів
Ринки нерухомості	Ціни на нерухомість
	Житлові іпотечні позики до сукупних позик
	Комерційні іпотечні позики до сукупних позик

ДОДАТОК В

Таблиця В1.

Попереджувальні індикатори фінансової стабільності

Індикатор	Реальна процентна ставка на ринку міжбанківських кредитних ресурсів МБК	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу	Реальний ефективний курс рубля	Серед між внутрішньою та зовнішньою процентною ставкою LIBOR	Умови торгівлі (ціни на нафту марки «Брент»)	Індекс тиску на валютний ринок (див. прим.)	Грошовий мультиплікатор	Відношення грошової маси до золотовалютних резервів	Надлишкова пропозиція грошей у реальному виразі	Темп зростання ВВП	Золотовалютні резерви
Порогове значення	4,4 %	-1,5 млрд дол.	+ 6,5%	42 п.п.	12,1 дол. за бар.	1,7	- 4,8 %	3,7	3,4 % ВВП	2,8 %	- 2,2 %

Джерело: [18]

ДОДАТОК Г

Таблиця Г1.

Причини та фактори нестабільності світової фінансової системи

ПРИЧИНИ	ФАКТОРИ
Фінансова лібералізація	Фінансові інновації на ринках, а також існування великих фінансових конгломератів полегшують передачу фінансових шоків на домашні ринки країн
Незбалансованість взаємовідносин основних гравців глобальних ринків США, ЄС та ринків Азії і Латинської Америки, що розвиваються	Зростаюча транскордонна інтеграція та присутність великих міжнародних фінансових інституцій, що полегшує розповсюдження фінансових шоків за межі країн
Нестабільність і непередбачуваність курсу американського долара як основної резервної валюти та прогноз його нестійкості на найближчі роки	Значне зростання у цінах на активи та зростаюча важливість кредитів для домогосподарств є потенційними джерелами фінансової нестабільності.

Джерело: [169]

ДОДАТОК Д

Таблиця Д1.

НБУ в системі координат світового досвіду робіт у сфері ФС

Критерій	Світовий досвід	НБУ
Увага до питання	Зростає	Зростає
Конкретизація ролі центрального банку в забезпеченні ФС	Підвищується, що знаходить своє відображення у Законі про центральний банк	Залишається незмінною - на рівні інтерпретації
Зміна організаційної структури	Як правило, має місце створення підрозділу ФС	Робоча група з підготовки Звіту про ФС (створена у серпні 2009)
Використання аналітичних інструментів та аналізу ФС	Широке та зростаюче використання інструментів (зокрема, макро- стрес - тестування), оприлюднення результатів у звітах	проведення, стрес - тестування, проте в публічних документах не відображається
Публікація звіту про фінансову стабільність	Кількість банків, які публікують ЗФС, зростає. (станом на кінець 2009 року біля 70 баків)	Пілотна версія ЗФС за 2009 рік підготовлена в лютому 2010 р.

Джерело: побудовано автором на основі [194].

ДОДАТОК Е

Таблиця Е1.

Елементи фінансової стабільності

Елементи фінансової стабільності	О. Барановський	А. Бахолдін	Ю. Даз, К. Ченард	А. Загородній	П. Каллуар	В. Коваленко	В. Козок	Е. Крокетт	Я. Міркін	Ф. Мишкін	Ц. Огонь	Т. Падло- Шіона	О. Сніжко	М. Фут	Г. Шиназі
Прямий або функціональний підхід															
Ефективний розподіл економічних ресурсів у просторі та часі		+					+		+	+		+			+
Оцінка фінансових ризиків та система управління ними		+				+									+
Стабільність курсу національної валюти				+					+						
Монетарна стабільність		+		+	+									+	
Збалансованість державних фінансів				+					+		+				
Фінансова стійкість та ефективність банківської системи	+				+	+									
Розвиток реального сектора економіки							+								
Абсорбування фінансових і реальних економічних кризових явищ	+		+			+						+			+
Довіра до роботи більшості фінансових інститутів та ринків				+					+					+	
Зворотній або негативний підхід															
Відсутність фінансової нестабільності / кризи				+			+	+	+				+		
Відсутність значних та раптових змін вартості фінансових активів								+					+	+	
Відсутність відтоку капіталу з країни				+					+						
Близький до природнього рівень зайнятості														+	

Джерело: побудовано автором на основі [27]

ДОДАТОК 3

Таблиця 31.

Визначення типу економіки України на основу Індексу глобальної конкурентоспроможності, 2004-2013 рр.

Рік	Місце	Індекс	ВВП на душу населення, дол. США	Тип економіки
2004	86	3,3	1048	Ресурсорієнтована
2005	84	3,3	1368	
2006	69	4,0	1830	
2007	73	4,0	2305	перехідна стадія до ефективно орієнтованої економіки
2008	72	4,1	3072	Ефективноорієнтованої
2009	82	4,0	3899	
2010	89	3,9	2550	перехідна стадія до ефективно орієнтованої економіки
2011	82	4,0	3013	
2012	73	4,1	3621	Ефективноорієнтованої
2013	84	4,1	3877	

Джерело: побудовано автором на основі [272]

ДОДАТОК І



Рис. І.1 Екзогенні та ендогенні фактори впливу на фінансову систему України

ДОДАТОК К



Рис. К1. Індикатори економічної безпеки за методикою Міністерства економічного розвитку і торгівлі України

Джерело: побудовано автором на основі [213]

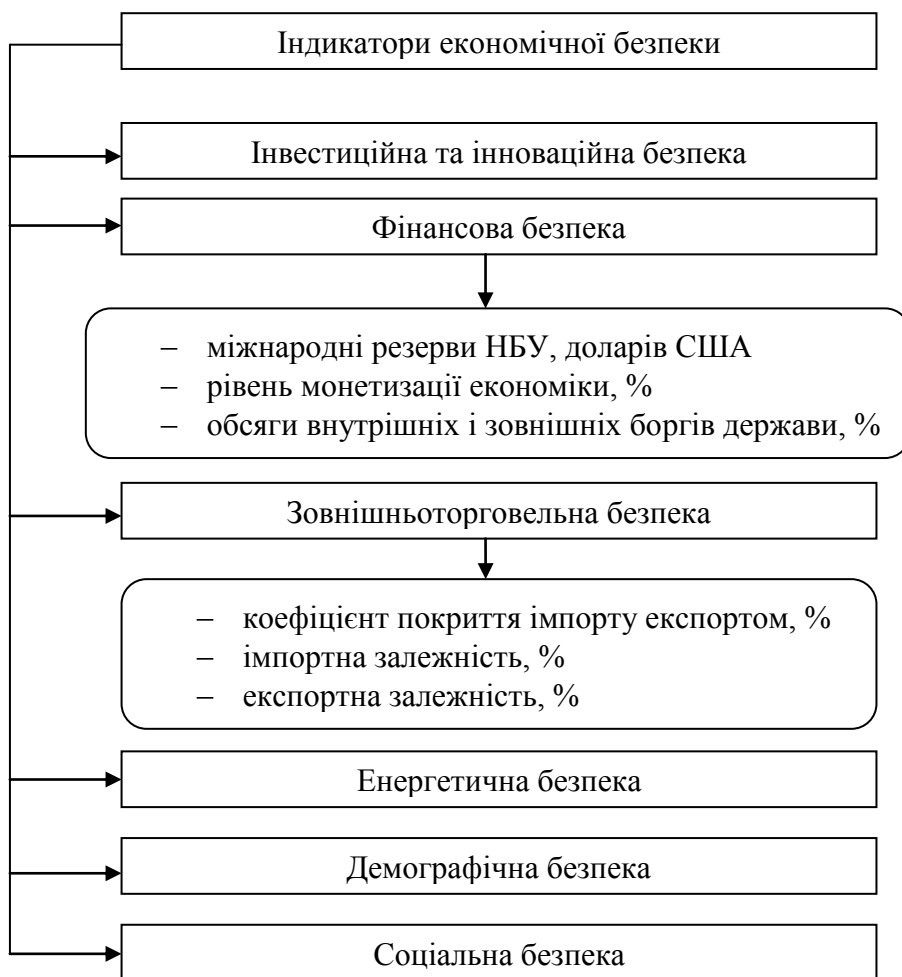


Рис. Л1. Індикатори економічної безпеки за методикою Національного інституту проблем міжнародної безпеки

Джерело: побудовано автором на основі [237]

ДОДАТОК М

Таблиця М1.

Індикатори фінансової безпеки країни

Група / Показник	Порогове значення				
	Сухоруков	Геєць	Александров	Барановський	Світова практика
1	2	3	4	5	6
<i>1. Бюджетна безпека</i>					
1.1. Рівень перерозподілу ВВП через консолідований бюджет, %			до 40		40-60
1.2. Витрати державного бюджету до ВВП, %			до 20		40-50
1.3. Дефіцит зведеного бюджету до ВВП, %	до 1	3	до 5		3*
<i>2. Інвестиційна безпека</i>					
2.1. Відношення інвестицій в основний капітал до ВВП, %			>=25		
2.2. Прямі іноземні інвестиції до ВВП, %			>=5		
<i>3. Боргова та зовнішня безпека</i>					
3.1. Державний борг до ВВП, %		40	до 60	60	60*, 35**
3.2. Зовнішній державний борг до ВВП, %	25	25	до 30		30-40**
3.3. Внутрішній державний борг до ВВП, %	10	30	до 30	30	
3.4. Витрати на обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу до доходів державного бюджету (за рік), %			до 30	45	20*,**
3.5. Витрати на обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу до експорту товарів і послуг за рік, %			до 20	до 18	20**
3.6. Державний борг до доходів державного бюджету, %				300	250 **
3.7. Частка зовнішніх запозичень у покритті дефіциту державного бюджету, %			до 30		
3.8. Річний приріст зовнішнього державного боргу у % від ВВП			-		3*
3.9. Заг. обсяг зовнішнього боргу країни до річного експорту, %				200–250	
3.10. Дефіцит поточного рахунку до ВВП, %				до 5	до 4
<i>4. Грошова стабільність</i>					
4.1. Кредити банків в економіку до ВВП, %	>=100				80-120
4.2. Депозити в ін. валюті в обсязі грошової маси, М2, % (рівень доларизації)		10	до 10		25
4.3. Обсяг готівки М0 до ВВП, %			до 4		
4.4. Грошова маса М1 до ВВП, %			>=20		

Продовження таблиці М1.

4.5. Грошова маса М2 до ВВП, % (рівень монетизації економіки)	50		≥ 50		
4.6. Рівень інфляції за рік, %	до 5	20	до 20		1,5% + база *
4.7. Страхові платежі (премії) до ВВП, %			≥ 7		
4.8. Рівень м/н резервів НБУ, місяці імпорту майбутнього періоду	3	3		3	
4.9. Обсяг м/н резервів до короткострокового боргу країни, %		≥ 100			≥ 100
4.10. Вартість банк. кредитів, % річних	10				2% + база *

Джерело: побудовано автором на основі [226]

ДОДАТОК Н

Таблиця Н1.

Перелік центральних банків, що публікують звіти про фінансову стабільність

Назва банку	Країна	Рік нововведення
Банк Англії	Великобританія	1996
Ріксбанк	Швеція	1998
Національний банк Угорщини	Угорщина	2000
Норвезький банк	Норвегія	2000
Національний банк Австрії	Австрія	2001
Банк Іспанії	Іспанія	2001
Національний банк Бельгії	Бельгія	2002
Національний банк Данії	Данія	2002
Банк Франції	Франція	2002
Центральний банк Бразилії	Бразилія	2002
Німецький федеральний банк	Німеччина	2003
Банк Канади	Канада	2003
Банк Фінляндії	Фінляндія	2003
Банк Індонезії	Індонезія	2003
Швейцарський національний банк	Швейцарія	2003
Національний банк Польщі	Польща	2003
Резервний Банк Австралії	Австралія	2004
Національний банк України	Україна	2005
Народний банк Китаю	Китай	2005
Національний банк Грузії	Грузія	2006
Національний банк Республіки Білорусь	Білорусь	2007
Центральний банк Мальти	Мальта	2008
Центральний банк Барбадосу	Барбадос	2011
Національний банк України	Україна	2016

Джерело: побудовано автором на основі [132]

ДОДАТОК О

Таблиця О1.

Заходи державної підтримки банківських систем країн Європи протягом
2007-2011 рр.

№ п/п	Країна	Початок системної банківської кризи	Гарантування зобов'язань	Реструктуризація банківських установ	Викуп проблемних активів	Рекапіталізація і націоналізація
1.	Австрія	2008	✓	✓		✓
2.	Бельгія	2008	✓	✓		✓
3.	Данія	2009	✓			✓
4.	Німеччина	2009	✓			✓
5.	Греція	2009	✓	✓		✓
6.	Ісландія	2008	✓	✓		✓
7.	Ірландія	2009	✓	✓	✓	✓
8.	Латвія	2008	✓	✓		✓
9.	Люксембург	2008	✓	✓		✓
10.	Нідерланди	2008	✓	✓		✓
11.	Іспанія	2011	✓	✓		✓
12.	Великобританія	2008	✓	✓	✓	✓
13.	Франція*	2008	✓			
14.	Угорщина*	2008	✓			
15.	Італія*	2008	✓			
16.	Португалія*	2008	✓			
17.	Словенія*	2008	✓			
18.	Швеція*	2008	✓			
19.	Швейцарія*	2008			✓	

*- країни, в яких зафіксовані локальні банківські кризи

Джерело: побудовано автором на основі [258]

Частка в сукупних валових кредитах: Інші фінансові посередники	1,54	1,38	1,43	1,46	1,67	1,64	1,96	1,74	1,48
<i>Кредити: Інші фінансові посередники</i>	13 389,27	12 357,55	13 462,55	15 280,83	17 389,53	16 960,69	21 033,49	21 770,06	16 329,59
Частка в сукупних валових кредитах: Допоміжні фінансові організації	0,52	0,54	0,57	0,53	0,47	0,38	0,39	0,30	0,31
<i>Кредити: Допоміжні фінансові організації</i>	4 496,79	4 828,79	5 331,99	5 511,91	4 898,51	3 972,87	4 140,63	3 749,48	3 392,47
Частка в сукупних валових кредитах: Сектор загального державного управління	0,64	0,59	0,63	0,53	0,58	0,55	0,46	0,37	0,36
<i>Кредити: Сектор загального державного управління</i>	5 516,98	5 326,06	5 907,65	5 578,40	6 003,41	5 670,97	4 926,00	4 589,57	3 988,70
Частка в сукупних валових кредитах: Нефінансові корпорації ⁴	71,86	72,30	73,48	72,54	71,98	73,01	72,42	71,89	73,66
<i>Кредити: Нефінансові корпорації⁴</i>	623 098,01	647 273,88	691 902,84	761 498,15	747 574,68	756 858,02	778 840,96	900 508,71	811 459,42
Частка в сукупних валових кредитах: Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	4,41	4,52	4,62	4,35	4,85	5,14	5,15	4,74	4,95
<i>Кредити: Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство</i>	38 275,58	40 423,07	43 533,99	45 662,63	50 325,58	53 240,91	55 334,96	59 434,86	54 576,52
Частка в сукупних валових кредитах: Добувна промисловість і розроблення кар'єрів	1,71	1,73	1,87	1,96	1,96	1,91	1,87	1,91	2,05
<i>Кредити: Добувна промисловість і розроблення кар'єрів</i>	14 825,23	15 468,92	17 570,90	20 546,03	20 306,85	19 826,60	20 119,23	23 866,38	22 638,88
Частка в сукупних валових кредитах: Переробна промисловість	15,39	14,96	14,43	14,95	15,25	15,83	17,10	18,30	18,93
<i>Кредити: Переробна промисловість</i>	133 441,91	133 925,58	135 897,77	156 919,16	158 416,17	164 139,57	183 915,92	229 275,55	208 539,25
Частка в сукупних валових кредитах: Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	2,51	2,77	2,88	3,21	3,28	3,31	2,68	2,66	2,57
<i>Кредити: Постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря</i>	21 766,07	24 808,27	27 091,64	33 710,49	34 042,35	34 294,25	28 791,46	33 318,07	28 330,40
Частка в сукупних валових кредитах: Водопостачання; каналізація, поводження з відходами	0,25	0,26	0,27	0,21	0,21	0,22	0,23	0,23	0,24
<i>Кредити: Водопостачання; каналізація, поводження з відходами</i>	2 172,31	2 332,61	2 551,75	2 190,83	2 198,23	2 330,93	2 481,12	2 875,13	2 694,23
Частка в сукупних валових кредитах: Будівництво	5,11	4,90	5,33	5,20	5,20	5,41	5,17	5,24	5,02

<i>Кредити: Будівництво</i>	44 341,24	43 882,13	50 217,10	54 538,23	54 043,83	56 079,83	55 552,05	65 662,22	55 349,91
Частка в сукупних валових кредитах: Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	26,20	26,88	28,52	27,35	25,99	25,92	25,09	23,90	24,29
<i>Кредити: Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів</i>	227 217,14	240 618,00	268 519,24	287 101,44	269 890,91	268 704,98	269 797,18	299 378,60	267 545,65
Частка в сукупних валових кредитах: Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	2,78	2,84	2,64	2,93	2,91	2,95	3,07	3,30	3,30
<i>Кредити: Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність</i>	24 087,66	25 418,21	24 848,82	30 750,24	30 184,89	30 565,82	33 051,13	41 287,33	36 369,41
Частка в сукупних валових кредитах: Тимчасове розміщування й організація харчування	0,50	0,53	0,51	0,57	0,56	0,63	0,61	0,67	0,64
<i>Кредити: Тимчасове розміщування й організація харчування</i>	4 314,11	4 772,28	4 827,46	6 013,12	5 836,45	6 508,37	6 522,22	8 342,54	7 077,24
Частка в сукупних валових кредитах: Інформація та телекомунікації	0,97	0,94	0,73	0,72	0,73	0,71	0,67	0,49	0,60
<i>Кредити: Інформація та телекомунікації</i>	8 405,62	8 396,82	6 865,69	7 578,01	7 544,84	7 330,11	7 170,84	6 116,48	6 577,10
Частка в сукупних валових кредитах: Операції з нерухомим майном	5,38	5,17	5,39	5,50	5,64	5,77	5,60	5,58	5,65
<i>Кредити: Операції з нерухомим майном</i>	46 629,58	46 254,06	50 745,72	57 716,71	58 594,27	59 804,59	60 174,01	69 938,10	62 238,74
Частка в сукупних валових кредитах: Професійна, наукова та технічна діяльність	4,73	4,86	4,41	3,89	3,83	3,64	3,60	3,46	3,62
<i>Кредити: Професійна, наукова та технічна діяльність</i>	41 049,24	43 473,68	41 528,82	40 819,98	39 741,25	37 736,23	38 752,66	43 293,19	39 858,32
Частка в сукупних валових кредитах: Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	1,05	1,12	1,21	1,14	1,09	1,09	1,10	0,99	1,37
<i>Кредити: Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування</i>	9 145,01	10 059,84	11 409,28	11 980,03	11 335,14	11 330,83	11 806,29	12 403,65	15 039,89
Частка в сукупних валових кредитах: Освіта	0,03	0,02	0,03	0,04	0,04	0,04	0,04	0,02	0,02
<i>Кредити: Освіта</i>	219,27	190,10	310,80	377,03	387,44	378,31	397,90	198,59	165,73
Частка в сукупних валових кредитах: Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	0,17	0,14	0,14	0,13	0,10	0,07	0,06	0,05	0,05

<i>Кредити: Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги</i>	1 442,91	1 218,45	1 328,87	1 400,67	1 003,73	683,44	612,54	683,52	601,47
Частка в сукупних валових кредитах: Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	0,56	0,57	0,36	0,33	0,24	0,23	0,21	0,19	0,19
<i>Кредити: Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок</i>	4 825,58	5 109,69	3 369,82	3 496,13	2 489,13	2 374,90	2 306,26	2 372,50	2 144,37
Частка в сукупних валових кредитах: Надання інших видів послуг	0,11	0,10	0,14	0,07	0,12	0,15	0,19	0,16	0,16
<i>Кредити: Надання інших видів послуг</i>	939,53	922,19	1 285,17	697,42	1 233,62	1 528,35	2 055,19	2 062,01	1 712,30
Частка в сукупних валових кредитах: Інші сектори-резиденти	21,92	21,60	20,57	20,30	19,77	20,05	19,65	19,92	18,46
<i>Кредити: Інші сектори-резиденти</i>	190 041,43	193 362,91	193 653,75	213 105,48	205 301,27	207 904,76	211 324,50	249 498,32	203 319,80
Частка в сукупних валових кредитах: Нерезиденти	1,46	1,43	1,28	3,03	2,90	3,06	3,95	4,57	4,94
<i>Кредити: Нерезиденти</i>	12 689,86	12 804,35	12 077,89	31 788,61	30 113,02	31 770,08	42 461,11	57 194,16	54 444,78
<i>Сукупні валові кредити</i>	867 116,74	895 285,06	941 630,52	1 049 752,77	1 038 630,44	1 036 702,82	1 075 438,24	1 252 571,13	1 101 685,25
Норма прибутку на активи ⁵	0,18	0,25	0,24	-0,15	0,04	-0,93	-4,26	-5,59	-6,10
Норма прибутку на капітал ⁶	1,19	1,72	1,68	-1,03	0,29	-7,06	-35,01	-71,79	-86,60
Співвідношення процентної маржі до валового доходу	60,87	60,49	58,56	53,72	51,18	49,11	48,46	14,20	42,93
Співвідношення непроцентних витрат до валового доходу	64,30	65,92	65,95	51,44	52,99	53,45	59,85	36,63	45,54
Співвідношення ліквідних активів ⁷ до сукупних активів	22,73	22,81	20,63	21,55	21,85	24,31	26,40	26,75	27,87
Співвідношення ліквідних активів ⁸ до короткострокових зобов'язань	90,28	88,27	89,11	83,23	85,16	86,75	86,14	78,76	79,60
Співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу	9,56	9,01	6,94	13,41	14,64	23,67	31,69	113,44	98,14

Джерело: побудовано автором на основі [88]

ДОДАТОК Р

Таблиця Р1.

Бюджетний нагляд ЄС

1. Пакт про стабільність і зростання 1997 року

Маастрихтський договір 1992 року -> Критерії Конвергенції

Критерій	Одиниця виміру	Критерій конвергенцій
Стабільність цін	Рівень інфляції	Рівень інфляції (потенційного члена Європейського валютного союзу) за рік, що передував року перевірки, має не більше, ніж на 1,5 % перевищувати середній показник інфляції, який досягнуто у трьох країнах ЄС з найнижчими показниками інфляції;
Надійність державного фінансування	Дефіцит державного бюджету у % від ВВП	Відношення фактичного дефіциту до ВВП, яке не повинно перевищувати референтної величини дефіциту, що встановлюється на рівні 3 % від ВВП .
Забезпечене державне фінансування	Державний борг у % від ВВП	не більше 60%
Довжина конвергенції	Довгострокова відсоткова ставка	не більше 2% понад рівень трьох найуспішніших відносно стабільності цін країн ЕС
Стабільність валютного курсу	Відхилення від центрального курсу	дотримання протягом останніх двох років діапазону коливань валютних курсів у межах механізму валютних курсів Європейського валютного союзу без девальвації валют відносно інших членів

Джерело: побудовано автором на основі [230]

Продовження ДОДАТКУ Р

Таблиця Р2.

2. Реформа Пакту про стабільність і зростання 2011 року

Одиниця виміру	Критерій	Додаткова умова
Дефіцит державного бюджету у % від ВВП	граничним показником в 3% від ВВП	структурно (тобто «очищений» від кон'юнктурних та одноразових впливів) збалансований бюджет
Державний борг у % від ВВП	не більше 60%	якщо > 60%, то країна повинні щороку скорочувати на одну двадцяту той обсяг державної заборгованості, який виходить за цей граничний показник
ступінчата та автоматизована система штрафів		
бюджетні дані обліковуються на основі чітких стандартів, дотримання яких контролюється Європейською службою статистики		

Джерело: побудовано автором на основі [230]

Продовження ДОДАТКУ Р

Пакт про стабільність та зростання містить положення щодо запобігання заборгованості (так звана «превентивна рука») і положення щодо обмеження заборгованості (так звана «коригуюча рука»).

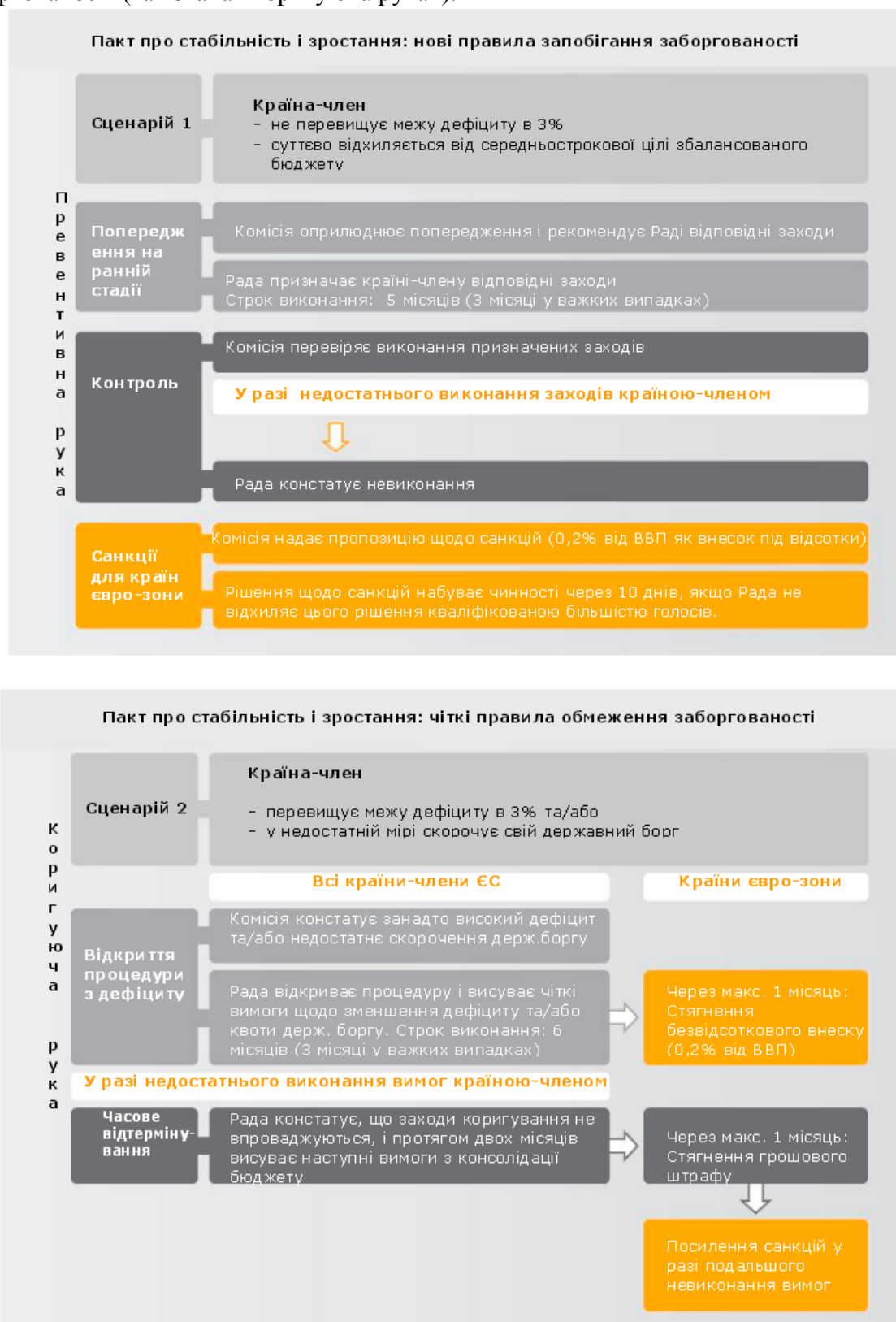


Рис. Р1 Процедури Пакту про стабільність і зростання

3. Фіскальний договір (Договір про стабільність, координацію і управління в Економічному та монетарному союзі, 2012 рік)

Показник	Критерій	Додаткова умова
Дефіцит державного бюджету у % від ВВП	не має перевищувати межу в 0,5% від ВВП	крім тих випадків, коли квота державної заборгованості становить значно менше 60% від ВВП.
Юридична обов'язковість	боргове гальмо має бути запровадженим на законодавчому рівні в національне право	бажано на рівні Конституції
Санкцій з приводу запровадження боргового гальма в національне право	штрафи в розмірі до 0,1% від ВВП	можливості оскарження
Власна відповідальність та нагляд	країни - члени, щодо яких відкрита процедура з дефіциту, повинні розробити програму з бюджетного та економічного партнерства	
Голосування щодо процедури з бюджетного дефіциту	відкриття та посилення процедури з бюджетного дефіциту відбувається квазі - автоматично.	
Обмін на європейському рівні	проведення регулярних, мінімум двічі на рік, конгресів країн євро - зони на вищому рівні	

Джерело: побудовано автором на основі [230]

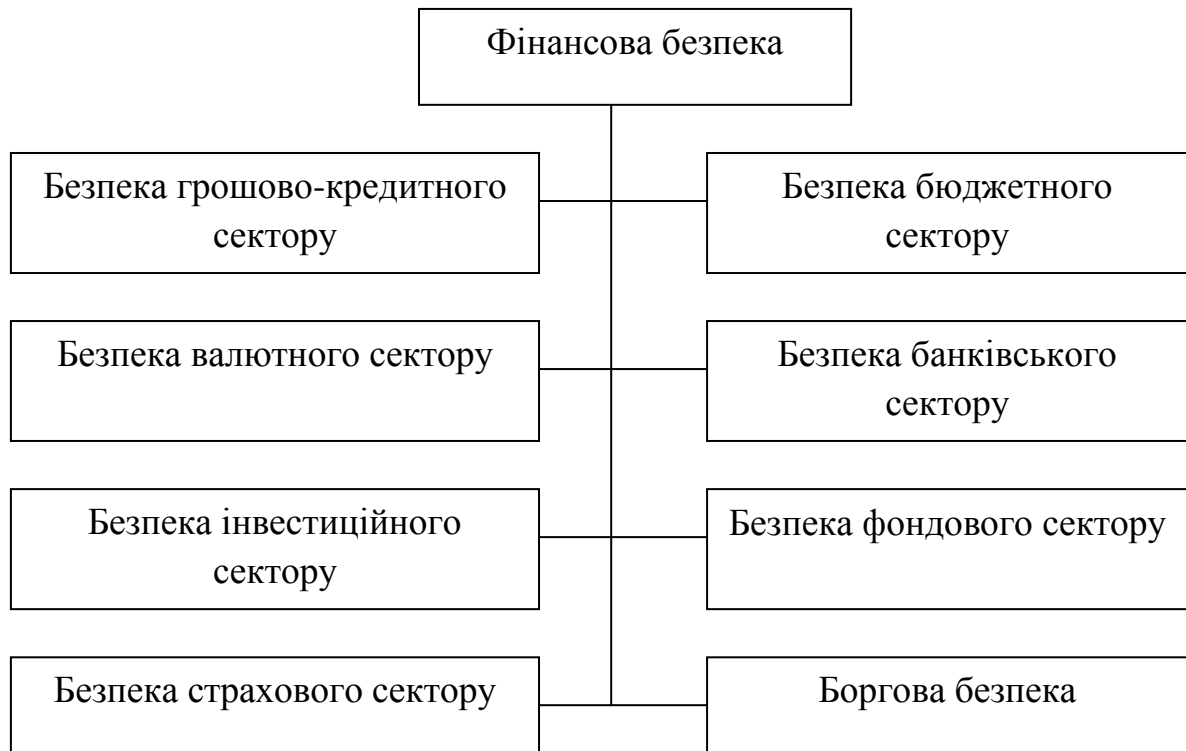


Рис. С1 Складові фінансової безпеки держави

Джерело: побудовано автором

ДОДАТОК Т

Таблиця Т1.

Індикатори та порогові значення індикаторів стану
фінансової безпеки України

№ з/п	Індикатор, одиниця виміру	Порогове значення (x_{opt})
1. Бюджетна безпека		
1.1	Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет (без урахування доходів Пенсійного фонду), %	не більше 30
1.2	Відношення дефіциту, профіциту державного бюджету до ВВП, %	не більше 3
1.3	Покриття дефіциту зведеного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень, %	не більше 30
1.4	Відношення дефіциту, профіциту торговельного балансу до загального обсягу зовнішньої торгівлі, %	не більше 5
1.5	Обсяг трансфертів з державного бюджету, % до ВВП	не більше 10-15
1.6	Амплітуда коливань бюджетних видатків на одну особу між регіонами України, %	не більше 20-30
2. Безпека грошового ринку та інфляційних процесів		
2.1	Відношення обсягу грошового агрегату М3 до ВВП (рівень монетизації), %	не більше 50
2.2	Відношення ВВП до обсягу грошового агрегату М2 (швидкість обігу), кількість обертів	не більше 2
2.3	Обсяг готівки, % до ВВП	не більше 4
2.4	Рівень інфляції (до грудня попереднього року), %	не більше 107
2.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі кредитів, наданих комерційними банками, %	не менше 30
2.6	Рівень середньої процентної ставки кредитів комерційних банків відносно інфляції, %	не більше 5
3. Валютна безпека		
3.1	Темп зміни індексу офіційного курсу гривні до долара США до показників попереднього періоду, %	не більше 6
3.2	Відношення обсягів депозитів в іноземній валюті до загальних обсягів депозитів (рівень доларизації), %	не більше 25
3.3	Валові міжнародні резерви України, місяці імпорту	не менше 3
4. Боргова безпека		
4.1	Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55
4.2	Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25

Продовження таблиці Т1

4.3	Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200
4.4	Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70
4.5	Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12
4.6	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20
4.7	Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30
4.8	Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування внутрішнього боргу до доходів державного бюджету, %	не більше 25
4.9	Відношення заборгованості уряду за державними цінними паперами до ВВП, %	не більше 30
5. Безпека страхового ринку		
5.1	Показник проникнення страхування (страхові премії до ВВП), %	8-12
5.2	Показник "щільності страхування" (страхові премії на одну особу), дол. США	не менше 140
5.3	Частка довгострокового страхування в загальному обсязі зібраних страхових премій, %	не менше 30
5.4	Рівень страхових виплат, %	не менше 30
5.5	Частка премій, що належать перестраховикам-нерезидентам, %	не більше 25
5.6	Частка сукупного обсягу статутних капіталів страхових компаній, що належать нерезидентам у загальному їх обсязі, %	не більше 30
6. Безпека фондового ринку		
6.1	Відношення обсягу номінальної капіталізації ринку акцій до ВВП, %	60-90
6.2	Доходність облігацій внутрішньої державної позики, %	3-4
6.3	Частка покриття державними цінними паперами внутрішнього державного боргу, %	не більше 30
7. Банківська безпека		
7.1	Частка іноземного банківського капіталу в загальному обсязі банківського капіталу, %	не більше 30
7.2	Обсяг кредитування банками реального сектору економіки, % до ВВП	не менше 30

Джерело: побудовано автором на основі [213]

ДОДАТОК У

Таблиця У1

Основні показники стану фінансової безпеки України

Показник одиниці виміру	Граничне значення	2012р.	2013р.	2014р.
1. Валове нагромадження основного капіталу, % до ВВП	Не менше 25		18,8%	18,2%
2. Рівень “тінізації” економіки, % до ВВП	Не більше 30		32%	35%
3. Рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу, дол. США	Не більше 200	821,8	850,2	1020
4. Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	Більше 100	27,1%	19,4%	15,1%
5. Рівень безробіття (за методологією МОП), %	Не більше 10		7,5%	7,2%
6. Відношення обсягу грошового агрегату МЗ до ВВП (рівень монетизації), %	Не більше 50	54,6%	52,6%	51,1%
7. Асигнування на науку, % до ВВП	Не менше 1,7	0,52%	0,41%	0,32%
8. Частка іноземних банків у загальній кількості банківських установ, %	Не більше 30	31,3%	30,1%	30,1%
9. Частка простроченої заборгованості за кредитами у загальному обсязі кредитів, %	Не більше 5	9,6%	8,9%	7,7%
10. Різниця середньозваженої ставки за кредитами та облікової ставки НБУ, %	Не більше 10	6,5%	8%	10,5%
11. Податкова справедливість	Менше 0,8	1,35	1,39	1,21

Джерело: побудовано автором на основі [179]

ДОДАТОК Ф

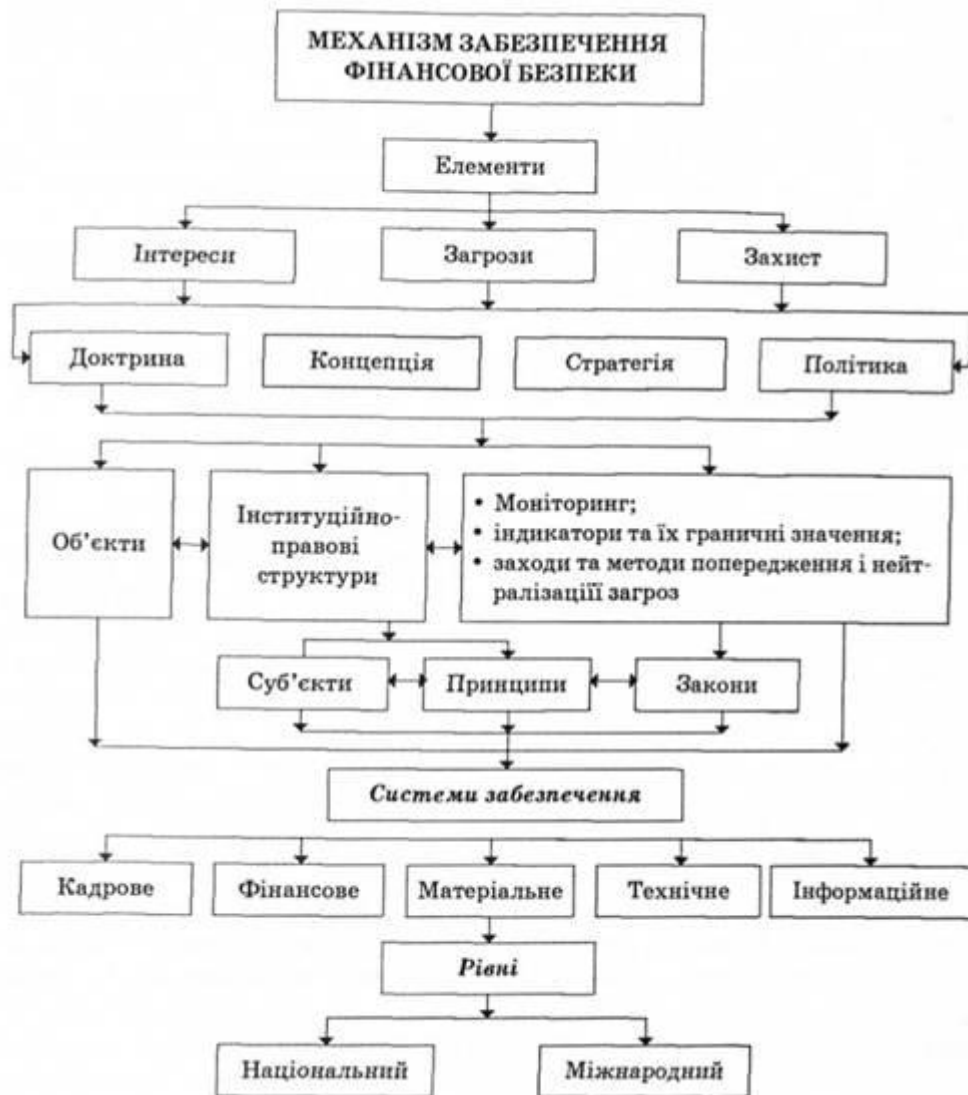


Рис. Ф 1 Механізм забезпечення фінансової безпеки

Джерело: побудовано автором на основі [179]

ДОДАТОК X

Таблиця X1

Макроекономічні показники для побудови регресійної моделі

Період		UKRAIN CDS USD SR 5Y D14 Corp	1 Внутр борг	2 Зовн борг	3 ІСЦ	4 ЩВ (до відповідног о кварталу попередньо го року ,%)	5 Індекс промисл овості, % до відп пер поп року	6 ВВП, у номінальних цінах	7 Зміна дефлятора ВВП (відсотків до відповідного кварталу попереднього року, у постійних цінах 2007 року)	8 Сальдо держ бюдже ту	9 Грошова база, залишки коштів на кінець періоду, млн.грн.	10 Грошова маса (М3) на кінець періоду, млн. грн
3 кв	2012	782,0	202740,6	293052	-0,40%	98,0	100,6	387 109	6,6	9 663,6	247924,43	731734,12
4 кв	2012	615,0	206510,7	308999,8	0,10%	98,3	99,5	379 231	7,3	²⁹ 143,7	255283,38	773198,63
1 кв	2013	587,7	235896,6	302955,6	0,10%	-1,0	95,5	303 753	4,6	5 207,2	256146,72	800908,30
2 кв	2013	681,5	251400,5	293695,2	0,10%	4,6	95,1	354 814	2,8	²² 846,4	275744,54	836489,19
3 кв	2013	853,3	261529	290471,5	-0,80%	-2,9	95,2	398 000	2,6	5 088,6	284563,95	871545,70
4 кв	2013	910,8	284088,7	300025,4	1,10%	0,1	95,7	408 631	2,7	²⁹ 912,8	307138,77	908994,29
1 кв	2014	991,7	316954,9	404882,2	3,00%	1,3	95,6	316 905	5,3	-565,8	329061,45	944828,28
2 кв	2014	885,0	335388,4	486448,7	8,60%	12,4	96,0	382 391	12,6	²⁰ 279,4	350912,00	948844,48
3 кв	2014	905,0	421567,9	540496,7	4,60%	9,3	92,0	440 476	16,8	¹⁰ 939,8	351431,66	994330,37
4 кв	2014	1 358,3	488866,9	611697,1	8,70%	4,6	89,9	447 143	27,8	³⁶ 404,9	333194,23	956727,72
1 кв	2015	3 450,0	525938,8	998406,2	20,30%	10,8	79,5	375 525	42,8	⁻¹⁴ 236,4	331991,33	1024941,90
2 кв	2015	3 875,0	518528,2	919652	20,40%	12,6	80,0	455 245	39,6	808,3	330379,08	975119,04

Макроекономічні показники для побудови регресійної моделі

11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
Темп зростання грошової маси (М3) до початку року	Рівень реальної з/п, у % до відповідного періоду попереднього року	Рівень номінальної з/п, грн	рівень золотовалютних резервів НБУ	Курс	Сер заробітна плата на одного працівника, грн.	Сер заробітна плата на одного працівника, дол США	Внутрішня торгівля, % до відп пер поп року	Сальдо поточного рахунку, % до ВВП	Відношення зовнішньоторговельного обороту до ВВП, %	Прямі іноземні інвестиції (сальдо), % до ВВП	Кредити МВФ
0,08	113,2	4513	29254,87	799,30	3096	387,341006	114,3	-7,8	96,9	4,1	-920
0,14	112,5	4607	24546,19	799,30	3195	399,724759	112,3	-9,7	98,9	4,0	-1 340
0,03	108	4743	24728,61	799,30	3085	385,962717	110,8	-8,1	104,5	2,9	-1 342
0,07	108,5	4882	23245,18	799,30	3289	411,485049	107,4	-4,9	90,8	1,2	-1 321
0,12	108,8	4946	21639,86	799,30	3331	416,739647	106,2	-11,6	94,1	3,0	-1 328
0,17	107,8	5007	20415,71	799,30	3390	424,121106	106,1	-9,5	88,9	2,3	-1 584
0,06	102,6	5026	15085,53	969,94	3264	336,515661	104,7	-3,5	99,3	-1,6	-1 203
0,06	99,3	5169	17083,31	1177,50	3245	275,583934	97,9	-2,3	107,9	-1,0	1 982
0,11	96,7	5254	16385,24	1294,92	3463	267,429958	93,5	-3,3	95,8	2,2	539
0,07	94,5	5376	7533,33	1576,86	3685	233,692927	90	-4,5	100,3	1,8	-415
0,09	83	5929	9969,92	2776,31	3650	131,469369	74,4	-2,4	135,7	2,0	4 478
0,04	80,7	6251	10263,70	2104,82	4113	195,408383	74,9	1,5	110,4	4,3	-394

Джерело: побудовано автором на основі [219, 59]

ДОДАТКУ Ц

Таблиця Ц1

Перелік порогових значень індикаторів

Складова фінансової безпеки	Порогові значення
БАНКІВСЬКА БЕЗПЕКА	
Коефіцієнт достатності капіталу (відповідність капіталу активам)	0,15 <K5< 0,5
Частка іноземного капіталу у статутному капіталу банків, %	30-40%
Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %	Не більше 5
Частка іноземних банків у загальній кількості банківських установ, %	Не більше 30
Рентабельність активів, %	Не більше 13
БОРГОВА БЕЗПЕКА	
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	Не більше 55
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	Не більше 25-30
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	Більше 100
БЮДЖЕТНА БЕЗПЕКА	
Відношення дефіциту/профіциту державного бюджету до ВВП, %	Не більше 3-4
Рівень перерозподілу ВВП через зведений бюджет, %	Не більше 30
Асигнування на науку, % до ВВП	Не менше 2
Видатки на утримання оборони та армії, % ВВП	Не менше 2
Обсяг трансфертів з державного бюджету, % до ВВП	Не більше 10-15
ПОДАТКОВА БЕЗПЕКА	
Рівень податкового навантаження, %	Не більше 40-45
Частка податків у структурі державного бюджету, %	Не менше 60
ВАЛЮТНА БЕЗПЕКА	
Обсяг іноземної валюти відносно гривневої маси (рівень доларизації), %	Не більше 10
Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %	Не більше 50
Індекс зміни офіційного курсу гривні до долара США, середній за період, %	Не більше 6
ГРОШОВО-КРЕДИТНА БЕЗПЕКА	
Рівень інфляції за рік, %	Не більше 7
Рівень монетизації, %	Не більше 50
Різниця середньозваженої ставки за кредитами та облікової ставки НБУ, %	Не більше 10

Джерело: побудовано автором на основі [213]