

Мазило, Т. В. Регулювання фінансових ринків в Європейському Союзі як мета досягнення фінансової стабільності / Т. В. Мазило, Ю. Сейранов // Пріоритети розвитку економіки України та інших країн [Текст] : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 29–30 листопада 2013 р. Чернігівський державний технологічний університет. – Чернігів : Видавничий дім «Гельветика», 2013. – С. 12-14.

### **Секція: Міжнародна економіка і Україна**

**Мазило Т.В.,**

*к.е.н., доцент кафедри міжнародної економіки,*

*Державний вищий навчальний заклад*

*«Українська академія банківської справи Національного банку України»,*

*м. Суми, Україна*

**Сейранов Ю.,**

*доктор соціальних наук (економіка),*

*доцент Інституту економіки та бізнесу, Університет Миколаса Ромеріса,*

*Вільнюс, Литва*

### **Регулювання фінансових ринків в Європейському Союзі як мета досягнення фінансової стабільності**

Світова економічна криза 2007-2008 років, що охопила одночасно секторальні ринки кредитування, страхування та цінних паперів, та Велика рецесія в розвинених країнах, яка прослідувала за нею, тільки посилили інтерес до проблем регулювання фінансових ринків. На думку більшості аналітиків, ключовою причиною кризи є різке порушення фінансової стабільності. Тому, починаючи з 2009 р., досягнення фінансової стабільності стає найважливішим завданням реформ національних і міжнародних фінансових систем.

Більшість сучасних дослідників характеризує фінансову стабільність як здатність фінансової системи впоратися з різноманітними ризиками. Напевно, що циклічний механізм сучасної фінансової кризи принципово не відрізняється від історично відомого механізму кредитної експансії зі зміною періодів «бульбашок» та крахів. Однак, ринкові механізми саморегулювання фінансового ринку менш ефективні порівняно з іншими секторами економіки, більш того, наслідками фінансових криз є значні втрати для всієї економіки. Прямі втрати можуть бути оцінені через сумарні витрати держави на порятунок фінансового

сектора. Так, за оцінкою Франкліна Аллена і Дугласа Гейла, акумульовані прямі витрати національних бюджетів на ліквідацію 24 банківських криз у період з 1977 р. по 2000 р. склали 16% ВВП відповідних країн. Непрямі втрати оцінюються як накопичена сума недовиробленого ВВП. Середні непрямі втрати від тих же банківських криз за період з 1977 по 1998 рік становили 16,9% ВВП відповідних країн [2, с. 454-455]. Недосконалість фінансових ринків й величезні втрати на випадок кризи, які вони несуть, є вагомими аргументами на користь їх всебічного державного регулювання.

Реформи регулювання є відповіддю на недосконалість ринку. Ми розглядаємо еволюцію регулювання як тривалий циклічний процес, в ході якого, періоди посилення контролю над ринком змінюються періодами дерегулювання. У циклічному процесі регулювання у Європі можна виділити дві фази: фазу сильного регулювання (з 1933 р. по 1979 р.) і фазу дерегулювання, домінуючу з 1979 р. по 2008 р. Після кризи 2008 р., на наш погляд, починається своєрідний ренесанс регулювання і новий цикл.

Слід відмітити, що створення консолідованої наднаціональної системи регулювання в ЄС почалося практично відразу слідом за створенням Єврозони. У 2000 р. був запущений процес Ламфалюссі, названий по імені автора проекту (Alexandre Lamfalussy) і націлений на інтеграцію фінансових ринків в ході виконання Плану дій на ринку фінансових послуг (Financial Services Action Plan). В рамках процесу Ламфалюссі вдалося досягти таких важливих результатів в інтеграції фінансових ринків, як успішний запуск єдиної зони роздрібних платежів SEPA і реалізація інтеграційного проекту SOLVENCY II в страхуванні. Разом з тим до кризи 2007-2008 років система нагляду залишалася розділеною як за галузевим, так і національними ознаками. І так сталося, що до моменту кризи національні системи регулювання виявилися нездатними діяти на ринках, де домінують найбільші взаємозалежні фінансові інститути, які переросли національні та галузеві кордони.

Хід реформи органів нагляду і регулювання в ЄС прискорився після кризи. Так, у лютому 2009 року «група де Ларозієр» під головуванням Жака де Ларозієра

представила доповідь про реформу регулювання та нагляду з метою створення нової системи фінансової стабільності в ЄС. Розроблені в доповіді Створення консолідованої наднаціональної системи регулювання в ЄС почалося практично відразу слідом за створенням Єврозони. Розроблені в доповіді підходи були реалізовані в новій системі регулювання та нагляду на мікро- та макрорівнях, запущеної з січня 2011 р.: банківський регулятор, страховий регулятор і регулятор ринку цінних паперів замінили колишні галузеві експертні комітети і отримали більш широкі повноваження. Якщо колишнім експертним комітетам відводилися дорадчі та рекомендаційні функції, то нинішні регулятори можуть приймати рішення, обов'язкові для виконання, наприклад, задля виконання фінансових нормативів.

Слід відмітити, що в період кризи міжнародними європейськими організаціями були введені різноманітні інструменти для надання допомоги країнам, які отримали найбільш сильні фінансові потрясіння (наприклад, Ірландія, Португалія, Греція, Іспанія, Кіпр). Крім того, були задіяні різні схеми за участю європейських стабілізаційних фондів, фонду Єврокомісії, Міжнародного валютного фонду (МВФ), а також двосторонні кредитні угоди. Першим тимчасовим інструментом, створеним для надання екстреної фінансової допомоги державам Єврозони, став Європейський фонд фінансової стабільності (European Financial Stability Facility (EFSF)), який здійснював активні операції з червня 2010 р. по липень 2013 р. Програми EFSF були гарантовані 17 членами Єврозони на суму 440 млрд. євро, фондом Єврокомісії (60 млрд. євро) і МВФ (250 млрд. євро). Програми EFSF були спрямовані на порятунок національних фінансових систем Ірландії, Португалії та Греції.

На зміну тимчасовому інструменту EFSF у вересні 2012 року був запущений постійний Європейський стабілізаційний механізм (European Stability Mechanism (ESM)), який з 1 липня 2013 стає єдиним механізмом надання нових програм допомоги державам Єврозони. Підписаний капітал ESM, розподілений між усіма учасниками Єврозони, складає 700 млрд. євро, причому на надання допомоги економікам кризових країн може бути направлено до 500 млрд. євро.

Новий механізм вже був задіяний для підтримки фінансової системи Іспанії та розв'язання кіпрської кризи.

Необхідно зазначити, що завдяки механізмам EFSF і ESM уряди кризових країн отримують можливість довгострокового фінансування. Так, середньозважені строки погашення позик EFSF для Ірландії і Португалії перевищують 20 років, для Греції - понад 30 років. Основні позики, надані Іспанії через ESM, мають термін погашення більше 12 років, а перші позики ESM, що надаються Кіпру, - більше 14 років. Це безсумнівно надає національним урядам більш широкий маневр порівняно з короткостроковими або середньостроковими позиками МВФ.

Між тим, в результаті антикризових заходів уряди країн-реципієнтів у значній мірі перенаправляли отриману допомогу на реструктуризацію найбільших банків з метою уникнути краху національної фінансової системи. На нашу думку, таке використання фінансування має досить негативні наслідки, які проявляються у нарощуванні державного боргу та погіршенні фіскальної позиції національного уряду. При цьому оздоровлення банківської системи відбувається далеко не завжди, особливо в випадках, коли проблемні банки є транснаціональними.

Слід підкреслити, що в ЄС мають місце особливо сильні прояви національного економічного егоїзму. Внаслідок цього антикризові фінансові механізми практично не можуть використовувати фіскальні трансферти між державами і тому формуються на основі зворотного фінансування. Таким чином, подальший розвиток кризи в ЄС в 2010-2012 роках, з нашої точки зору, можливо визначити як «кризу суверенних боргів», коли національні уряди, намагаючись врятувати певні великі проблемні фінансові установи з метою відновлення їх фінансової стабільності, часто самі стають чинником дестабілізації. Так, наприклад, уряди Ірландії, Португалії, Іспанії, надаючи допомогу і проводячи реструктуризацію комерційних банків, опинилися в положенні ненадійних позичальників і втратили можливість самостійно рефінансувати державні борги.

Реструктуризація проблемних банків, оминаючи національні уряди, безпосередньо з фондів Європейського стабілізаційного механізму (ESM), на наш погляд, може бути реалізована тільки в рамках створення повноцінного банківського союзу в Єврозоні, курс на який був проголошений Єврокомісією у вересні 2012 р.

Слід відмітити, що аналіз фінансової стабільності не може лежати тільки в площині оцінки виконання нормативів банками та відстеженні інфляційних процесів. Сучасна глобалізація фінансових ринків, свобода перетину фінансових ресурсів, ускладнення фінансових систем, недооцінка Центробанками ризиків на суміжних ринках (нерухомості, страхування, біржових) і в подальшому можуть бути передумовами для потрясінь стабільності фінансових систем.

На наш погляд, недосконалість фінансових ринків і масштаб втрат, які вона несе, є вагомими аргументами на користь всебічного державного регулювання. Таким чином, процес консолідації регулювання, що відбувається в даний час в ЄС, є закономірною реакцією на фінансову кризу 2007-2008 рр., важливими причинами якої були епоха дерегулювання та неухважність до наростаючих системних ризиків. Частково недоліки галузевого регулювання фінансових ринків долаються створенням мегарегуляторів .

Однак, на нашу думку, досягнення абсолютної фінансової стабільності не повинно бути єдиною метою і має бути обмежено міркуваннями економічної ефективності. Абсолютно стійка фінансова система може зажадати надлишкових вкладень капіталу і зробити фінансовий сектор непривабливим для інвестицій. А додаткові витрати можуть бути перенесені на плечі клієнтів і платників податків, і така фінансова система стане занадто дорогою для економіки. До того ж, абсолютна фінансова стабільність може означати консервацію існуючої ринкової структури та втрату стимулів для інновацій.

### **Список літератури**

1. Чухно, А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А.Чухно // Економіка України. – 2010. - №1. – С. 4-18.

2. Allen, Franklin; Gale, Douglas. (2004). Competition and Financial Stability.  
Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 36, No. 3, Part 2, 2004, pp. 453-480.
3. European Commission. (2012).MEMO/12/656 “Towards a union banking”.  
Brussels, 10.09.2012.
4. Schinasi, Garry J. (2007). Understanding Financial Stability: Towards a Practical  
Framework // <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/gjs.pdf>