

І.І. Серпак, аспірант
Національного університету "Києво-Могилянська академія"

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

З огляду на значні негативні наслідки світової фінансової кризи для фінансової системи України актуальним є дослідження теоретичних основ фінансової нестабільності.

Класичне пояснення фінансової нестабільності було дано І. Фішером, який стверджував, що нестабільність дуже корелює з макроекономічними циклами і, зокрема, з динамікою сукупної заборгованості в економіці. Явище боргової дефляції виникає внаслідок накопичення надмірного рівня заборгованості в економіці і прориву "боргової бульбашки". Ліквідація приватного боргу через занепокоєння ринкових агентів призводить до падіння цін активів, скорочення депозитів і кредитів, уповільнення швидкості обігу грошей, падіння прибутку підприємств і банкрутств, що підсилює нестабільність фінансової системи через цикли зворотного зв'язку.

У 1970-х рр. Хаймен Філіп Мінські розробив модель економічного циклу, що отримала назви "гіпотеза фінансової нестабільності". Гіпотеза Мінські розвиває теорію Фішера, пояснюючи те, як формуються і прориваються "кредитні бульбашки", тоді як теорія боргової дефляції пояснює економічний ефект їх прориву. Ключовим механізмом, що наближає економіку до фінансової кризи, є накопичення надмірної приватної заборгованості в економіці. Мінські виділив три типи запозичень, які сприяють накопиченню заборгованості в економіці: забезпечене фінансування (підприємства можуть робити виплати заборгованості з поточного грошового потоку), спекулятивне фінансування (поточні грошові потоки від інвестицій достатні лише для сплати відсотків) і Понці-фінансування (поточних грошових потоків не вистачає навіть на виплату відсотків за кредитами, і підприємство змушене брати нові позики, сподіваючись на підвищення цін активів). Чим довше економіка перебуває в стані зростання, тим більша частка підприємств застосовує спекулятивне фінансування. Крім того, несприятливі макроекономічні шоки можуть знизити вартість активів, тим самим перевівши забезпечене фінансування в категорію спекулятивного або Понці-фінансування. Таким чином, невід'ємним елементом процесу економічного зростання є підвищення ступеня фінансової крихкості ("fragilation", фраздзиляції) економіки. Оскільки така фраздзиляція створює передумови для зміни підйому кризою, зростання має циклічну природу і не може проходити рівномірно і збалансовано. Пом'якшувати такі коливання, на думку Х.Ф. Мінські, зобов'язана держава.

Фраздзиляції фінансової системи сприяє наявність асиметричної інформації між кредитором і позичальником. Позичальники найчастіше мають більш повну інформацію про параметри інвестиційного проекту, ніж потенційні кредитори. Останні в умовах неповної інформації змушені

страхуватися від невизначеності, позичаючи додаткові кошти під усереднену процентну ставку між ризиковими й безризиковими інвестиціями. Це призводить до того, що позичальники, яким потрібні кошти для фінансування високоприбуткових проектів з низьким ступенем ризику, змушені платити більший відсоток за позичені ресурси. Водночас позичальники, які фінансують високоризиковані проекти, мають можливість одержати кредити під більш низький відсоток. Це викликає небажане витіснення умовно “гарних” інвестиційних проектів умовно “поганими”, а тому призводить до погіршення якості кредитних портфелів банківських установ. Крім того, можливе “недофінансування” економіки, для розв’язання якого центральні банки часто використовують страхування банківських депозитів. Однак М. Кілі зазначає, що при цьому можливе виникнення проблеми морального ризику, коли фінансові посередники, отримують фінансування за безризиковою ставкою та інвестують в ризикові проекти. Це також підвищує вразливість фінансової системи.