

**Секція 16.** Фінанси, гроші та кредити

**РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСМІСІЇ СИСТЕМНОГО ФІНАНСОВОГО  
РИЗИКУ ЧЕРЕЗ ЦІНОВИЙ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ТА  
СЕК'ЮРИТИЗАЦІЙНИЙ КАНАЛИ**

**Бєлова І. В.,**

*к.е.н., доцент кафедри банківської справи  
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»,  
[ibe2006@rambler.ru](mailto:ibe2006@rambler.ru)*

Нераціональне ціноутворення, інвестиційні втрати, неякісне забезпечення створюють додаткові канали для поширення системного фінансового ризику в інші сектори економіки. Як показала недавня світова фінансова криза, ціновий, інвестиційний та сек'юритизаційний канали виявилися пов'язаними один з одним та сприяли поширенню системних шоків між різними суб'єктами фінансової системи та економіки в цілому. Зважаючи на це, актуальності набуває дослідження особливостей регулювання трансмісії системного фінансового ризику через вказані канали.

Результатом трансмісії системних ризиків через ціновий канал є утворення цінових бульбашок, які сприяють нарощенню темпів інфляції та знеціненню багатьох класів активів. Для недопущення формування таких бульбашок у фінансовому секторі та знецінення фінансових активів у світовій практиці застосовуються різні інструменти регулювання ціноутворення.

Німецькі фахівці [1] в рамках дослідження післякризового управління та регулювання трансмісійного механізму системного фінансового ризику зосереджують увагу на необхідності використання таких інструментів, як резервні вимоги за активними операціями (ABRRs – Asset-Based Reserve Requirements) та капітальні вимоги на основі портфелю активів банку (ABCRs – Asset-Based Capital Requirements). Перший з інструментів передбачає встановлення вимог до фінансових інститутів щодо зберігання певної суми ліквідних коштів у формі резервів у центральному банку. Розмір таких резервів визначається, виходячи з комбінації активів, які утримуються фінансовим інститутом, а доволі ризикові, зростаючі в ціні та небажані активи зумовлюють встановлення вищих вимог [2]. Другий підхід базується на застосуванні більш

традиційного регуляторного інструменту капітальних вимог. Розмір відповідних вимог до банків розраховується на основі утримуваних активів та зростає, коли ціни у секторі засвідчують інфляційний ріст. Зауважимо, що такі інструменти дозволяють скоротити надмірне інфляційне зростання цін на активи за допомогою зниження обсягу кредитних коштів та інвестиційних потоків від фінансових інститутів до сектора, який надмірно зростає.

Наприклад, розглянемо механізм дії ABRRs для стримування появи цінових бульбашок. В умовах буму цін на активи, процентна маржа суттєво скорочується як позичальниками, так і кредиторами. Якщо регуляторний орган намагається підвищити резервні вимоги внаслідок такої ситуації на ринку, банки не зможуть зменшити процентні ставки або навіть будуть змушені підвищити їх для отримання прибутків від надання кредитів. В жорстких умовах кредитування все менша кількість позичальників прагнучиме отримати фінансові ресурси в своє розпорядження, в тому числі для здійснення спекуляцій. У той же час, фінансові інститути, які підпадають під вищі вимоги щодо ABRRs та бажають продовжувати інвестувати в активи, розумітимуть, що обсяги витрат зростають через утримання резервів протягом відповідного періоду. Їх очікувана ціна за кредит буде залишатись на незмінному рівні, проте їх можливі доходи протягом цього періоду будуть нижчими, а відтак ціна залучення ресурсів буде скорочуватися. Все це дозволить уникнути інфляційного зростання цін у фінансовій сфері та перетікання можливих системних ризиків в інші сектори економіки [1].

Окрім зазначених інструментів регулювання цінового каналу трансмісії системного фінансового ризику у світовій практиці використовуються й інші заходи з боку регуляторів. Зокрема, фахівці МВФ [3], досліджуючи ефективність застосовуваних політик на фінансові коливання (кредитне зростання, ціни на житло, портфель капітальних інвестицій), зазначають, що встановлення вимог до капіталу фінансового інституту та обмежень щодо показника забезпеченості дозволяють суттєво знизити ставки за цінами на нерухомість. Такої думки дійшли й інші науковці [4], досліджуючи особливості

впливу макропруденційного регулювання на зростання цін на нерухомість у країнах Центральної, Східної та Південно-східної Європи. Вони доводять ефективність застосування капітальних вимог до фінансових інститутів та нестандартних інструментів регулювання ліквідності (маржинальні резервні вимоги на кредитування в іноземній валюті або залежно від кредитного зростання) та їх дієвість у стримуванні зростання цін на нерухомість. Такий досвід свідчить про доцільність застосування зазначених інструментів для регулювання ширини цінового каналу трансмісії системного фінансового ризику, оскільки подолання буму цін на житло протягом недавньої світової фінансової кризи було одним із завдань регуляторів системного ризику.

Слід зауважити, що ціновий канал трансмісії системного фінансового ризику пов'язаний з поширенням системних шоків через інвестиційний канал, оскільки в результаті виникнення кризових явищ у середовищі інститути – утримувачі інвестиційних ресурсів можуть реалізувати їх за низькими цінами, що стане причиною розкручування спіралі системного ризику у фінансовій системі за рахунок таких же дій інших учасників та втрат інвесторів.

На сьогоднішній день, особливо в країнах з розвинутим фінансовим ринком, фінансові операції під забезпечення цінними паперами виступають фактором формування невизначеностей. Цей ринок охоплює позичальників, які фінансують однакові цінні папери на короткостроковій основі, та передбачає високий рівень дохідності. Враховуючи це, будь-які проблеми у позичальників або виникнення цінових дисбалансів відображаються на ін. учасниках ринку. Тому необхідно розглянути заходи та інструменти регулювання таких розпродажів активів за низькими цінами фінансовими інститутами, що дозволить уникнути паніки на ринку та відповідно скоротить трансмісію системного фінансового ризику через інвестиційний канал (рис. 1).

Як бачимо з рис. 1, більшість регуляторних заходів щодо трансмісії системного фінансового ризику через інвестиційний канал мають превентивний характер, оскільки автоматично стримують можливість поширення шоків від неконтрольованого продажу активів. У той же час, існуючі підходи до

регулювання ширини інвестиційного каналу ґрунтуються на новітніх пропозиціях міжнародних регуляторів, зокрема Базеля III, в якому визначаються вимоги до капіталу та ліквідності.



Рис. 1 – Інструменти та заходи регулювання трансмісії системного фінансового ризику через інвестиційний канал (складено автором на основі [ D. K. Tarullo, 2013; J. C. Stein, 2013; A. K. Kashyap, 2011; G. V. Gorton, 2009])

Проте, як і у випадку регулювання інших каналів трансмісії системного фінансового ризику, можливим є застосування заходів прямого впливу, які дозволять втримати неконтрольовані продажі активів фінансовими інститутами через падіння їх ціни на ринку.

Слід відзначити, що ціновий та інвестиційний канали трансмісії пов'язані з сек'юритизаційним каналом, оскільки падіння вартості заставних цінностей в учасників фінансового ринку визначають їх прагнення придбавати нові активи для закриття позицій, що в кінцевому результаті може призвести до значних коливань ціни та зменшення вартості активів, а відтак до поширення системного ризику між фінансовими інститутами та ін. сферами економіки.

Тому регулювання сек'юритизаційного каналу трансмісії системного фінансового ризику має здійснюватися з використанням схожих підходів, що і у випадку цінового та інвестиційного каналів. У даному випадку увага регуляторів має зосереджуватися на превентивних заходах щодо регулювання вимог до застави в процесі купівлі активів для мінімізації можливості падіння її вартості та виникненні супутніх ризиків розгортання такої ситуації.

Розглянуті канали трансмісії системного фінансового ризику пов'язані між собою, що вимагає застосування до них схожих регуляторних ініціатив для звуження ширини каналу. Для регулювання системного фінансового ризику регулятори застосовують значний інструментарій, і використовувані ними інструменти можуть носити превентивний характер, а також бути заходами прямого впливу, що спрямовані на оперативний результат.

#### **Література:**

1. Detzer, D. New Instruments for Banking Regulation and Monetary Policy after the Crisis / D. Detzer // Institute for International Political Economy Berlin Working Paper. – 2012. – № 13. – 13 p.
2. Palley, T. I. Stabilizing Finance: The Case for Asset-Based Reserve Requirements / T. I. Palley // Financial Markets and Society. – 2000. – 12 p.
3. The Interaction of Monetary and Macroprudential Policies // IMF Board Paper and Background Paper. – 2012. – 35 p.
4. Vandebussche, J. Macroprudential Policies and Housing Prices – A New Database and Empirical Evidence for Central, Eastern, and Southeastern Europe // J. Vandebussche, U. Vogel, E. Detragiache // IMF Working Paper. – 2012. – № 303. – 36 p.

Бєлова, І.В. Регулювання трансмісії системного фінансового ризику через ціновий, інвестиційний та сек`юритизаційний канали [Текст] / І.В. Бєлова // The Global Systemic Crisis: New Milestone In Development Or An Impasse?: матеріали Міжнародного научно-практичного конгресу економістів и правоведов (28 липня 2015 р.). – Давос, 2015. – С. 100–103.