

Т.Е. Унковская, д-р экон. наук
Экспертно-аналитический центр Аппарата Совета НБУ

СИСТЕМНОЕ ПОНИМАНИЕ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ: РАЗРЕШЕНИЕ ПАРАДОКСОВ*

Предлагается новый методологический подход к определению феномена финансовой стабильности и её количественной оценке. Разработанный теоретический инструментарий, включающий концепции потенциалов финансовой дестабилизации и режимов финансового равновесия для экономических систем различного уровня, позволяет заложить основы общей теории финансовой стабильности. Это даёт возможность по-новому, с системных позиций, взглянуть на существующие парадоксы монетарного регулирования и разработку системы сигналов раннего предупреждения (EWS – Early Warning System) финансовых кризисов.

Проблема отсутствия общепризнанного определения феномена финансовой стабильности

"Монетарная стабильность определена как стабильность общего уровня цен либо как отсутствие инфляции или дефляции. Финансовая стабильность до сих пор не имеет универсального и общепринятого определения".

Вим Дуйзенберг, экс-президент ЕЦБ

Мировой финансовый кризис, начавшийся в августе 2008 года с ипотечного кризиса в США, заставил осознать всю остроту проблем финансовой дестабилизации на различных уровнях – на уровне банков, предприятий, отраслей, рынков, национальных экономик и мировой финансовой системы в целом.

Ещё в 1990-х годах под влиянием волны финансовых кризисов в развивающихся странах и странах Восточной Азии в мировой практике монетарного регулирования начался фундаментальный сдвиг в понимании миссии и приоритетных целей центральных банков. Уже тогда фокус внимания стал смещаться от цели поддержания низкой инфляции к необходимости решения более широких задач обеспечения финансовой стабильности. Многие центральные банки включили в свои официальные документы отчёты о финансовой стабильности (табл. 1). Международные финансовые институты (МВФ, Мировой банк, Банк международных расчётов, Форум финансовой стабильности) начали совершенствование стан-

* Исследование выполнено при финансовой поддержке Национальной академии наук Украины в рамках научно-исследовательского проекта "Денежно-кредитная политика России и Украины на современном этапе: новые вызовы и возможные ответы", утверждённого по результатам совместного конкурса НАН Украины и Российского гуманитарного научного фонда 2008 года. Проект 14-08/08-02-91205 а/У.

дартов макропруденциальной политики, разработку показателей и систематический анализ рисков финансовой нестабильности. Были приняты меры по совершенствованию Базельских стандартов.

Таблица 1

Страны, чьи центральные банки официально отчитываются за финансовую стабильность

Страна	Денежные власти	Год нововведения
Великобритания	Банк Англии	1996
Швеция	Риксбанк	1997
Венгрия	Национальный банк Венгрии	2000
Норвегия	Банк Норвегии	2000
Австрия	Австрийский национальный банк	2001
Испания	Банк Испании	2001
Бельгия	Национальный банк Бельгии	2002
Дания	Банк Дании	2002
Франция	Банк Франции	2002
Бразилия	Центральный банк Бразилии	2002
Канада	Банк Канады	2003
Финляндия	Банк Финляндии	2003
Индонезия	Банк Индонезии	2003
Австралия	Резервный банк Австралии	2004

Источник: *Haldane A., Saporta V., Hall S., Tanaka M. Financial Stability and Macroeconomic Models // Financial Stability Review. – 2004. – June. – № 16. – P. 80.*

Однако все эти усилия не защитили мир от новой волны финансовых кризисов, которые стали драматическим доказательством того, что экономическая наука и практика макропруденциального анализа ещё не достигли достаточной глубины сущностного понимания феномена финансовой стабильности и системного видения механизмов её нарушения. Вследствие этого до сегодняшнего дня не разработаны действенные способы ранней диагностики и предотвращения финансовых кризисов или, по крайней мере, эффективного сокращения их разрушительных последствий.

Как ни парадоксально, несмотря на кажущуюся очевидность понятия "финансовая стабильность", на сегодняшний день не выработано единое общепринятое и ясное определение этого термина. В обширной литературе по проблемам финансовой стабильности достигнут некоторый прогресс в понимании механизмов финансовой дестабилизации, каналов её распространения и системы показателей для её оценки¹. В ряде ярких и содержательных работ осуществлены попытки определения этого термина на основании различных подходов: прямого, обратного (от определения финансовой нестабильности) и смешанного (табл. 2).

¹ См., напр.: *William A., Wood G. Defining and Achieving Financial Stability // Journal of Financial Stability. – 2006. – Vol. 2. – P. 152–172; Alenton A., Nier E., Yang J., Yorulmazer T. Networks Models and Financial Stability, Prepared for WEHIA, 2005; Aspachs O., Goodhart C.A.E., Tsomocos D.P., Zicchino K.N. Toward a measure of financial fragility // Annals of Finance. – 2007. – 3 (1). – January. – P. 37–74; Bank of Canada // Financial System Review. – 2007. – June; Blanchard O.J. The Tasks Ahead // IMF Working Paper, 2008. – P. 262; Central Bank of Norway // Financial Stability report. – 2007. – June; Cihak M. How do Central Banks Write on Financial Stability? // International Monetary Fund Working Paper 06/163. – 2006. – June; Crockett A. Marrying the Micro- and Macro-prudential Dimensions of Financial Stability. Remarks before the 11th International conference of banking Supervisors. Basel, 2000, September, 20–21.*

Таблица 2

**Современное состояние понимания термина
"финансовая стабильность"**

№	Источник	Определение термина "финансовая стабильность"
1.	<i>Foot M. What is financial stability and how do we get it? // Speech on Meeting of the Financial Services Authority and ACI (UK), 2007.</i>	"В отличие от термина "монетарная (или ценовая) стабильность", по которому уже достигнуто общее понимание и консенсус, термин "финансовая стабильность" ещё не получил общепризнанного определения, хотя мы все понимаем, что это "хорошая вещь". Моё определение этого термина состоит в следующем. Мы имеем состояние финансовой стабильности, если наблюдаются: 1) монетарная стабильность; 2) уровень занятости, близкий к естественному; 3) уверенность в операциях большинства ключевых финансовых институтов и рынков в экономике; 4) отсутствие резких ценовых движений финансовых и реальных активов, нарушающих условия 1) и 2)".
2.	Показатели финансовой устойчивости. Руководство Международного валютного фонда, 2007.	"Главная задача этого издания заключается в том, чтобы дать разъяснения в отношении концепций и определений, источников данных и методов, используемых в макропруденциальном анализе. Такой анализ представляет собой оценку и контроль сильных сторон и уязвимых мест финансовых систем с целью повышения финансовой стабильности и, в частности, для снижения вероятности краха финансовой системы". <i>(В этом ключевом концептуальном издании МВФ по финансовой стабильности отсутствует определение термина "финансовая стабильность". – Т.У.)</i>
3.	<i>Crockett A. The Theory and Practice of Financial Stability // GEI Newsletter Issue. Global Economic Institutions. – 1997. – № 6.</i>	"Я собираюсь определять финансовую стабильность как отсутствие нестабильности ... финансовая нестабильность – это ситуация, в которой функционирование экономики потенциально ухудшается колебаниями цен финансовых активов или неспособностью финансовых институтов выполнять свои договорные обязательства".
4.	<i>Schinasi G.J. Defining Financial Stability // IMF Working Paper. International Monetary Fund. – 2004. – № 187. – P. 18.</i>	"Финансовая стабильность – это ситуация, в которой финансовая система способна удовлетворительно выполнять три ключевые функции одновременно. Во-первых, финансовая система эффективно и непрерывно способствует межвременному распределению ресурсов в экономике от собственников сбережений к инвесторам и распределению экономических ресурсов в целом. Во-вторых, финансовые риски на перспективу определяются и оцениваются с приемлемой точностью, а также относительно хорошо управляются. В-третьих, финансовая система находится в таком состоянии, что она без напряжения, если не непрерывно, может абсорбировать финансовые и реальные экономические неожиданные события или шоки. Финансовая система находится в области стабильности, когда она способствует функционированию экономики (а не препятствует ему) и рассеивает финансовые дисбалансы, которые

№	Источник	Определение термина "финансовая стабильность"
		возникают эндогенно или как результат значительных негативных и неожиданных событий".
5.	<i>Ferguson R.</i> From Speech on Meeting of the Board of Governors of the U.S. Federal Reserve System.	"Мне представляется полезным определить финансовую стабильность через её противоположность – финансовую нестабильность. Я определяю финансовую нестабильность как ситуацию, которая характеризуется тремя основными критериями: 1) цены на некоторые ключевые финансовые активы резко отклоняются от своих фундаментальных основ; 2) функционирование кредитных рынков нарушено, в результате чего 3) значительно отклоняются от нормального уровня агрегированные расходы".
6.	Обзор финансовой стабильности. Бундесбанк, 2006.	"Термин "финансовая стабильность" подразумевает устойчивое состояние, в котором финансовая система эффективно выполняет свои ключевые экономические функции, такие как распределение ресурсов, передача рисков, осуществление платежей, а также способна делать это при возникновении шоков, стрессовых ситуаций и в периоды глубоких структурных изменений".
7.	В.Дуйзенберг, экс-президент ЕЦБ	"Монетарная стабильность определена как стабильность общего уровня цен либо как отсутствие инфляции или дефляции. Финансовая стабильность до сих пор не имеет общепринятого определения. Тем не менее, представляется, достигнут широкий консенсус в том, что финансовая стабильность подразумевает чёткое функционирование ключевых элементов, составляющих финансовую систему".
8.	Из выступления Т. Падоскьоппа, члена Совета управляющих и Исполнительного совета ЕЦБ, 2004.	Финансовая стабильность – это "состояние, когда финансовая система способна противостоять шокам без развития кумулятивных процессов, нарушающих трансформацию сбережений в инвестиции и проведение платёжных операций в экономике".
9.	Ф.Мишкин, член Совета управляющих ФРС США.	Финансовая нестабильность возникает, когда финансовая система подвергается шокам, сопровождающимся информационными потоками так, что она больше не может трансформировать сбережения в инвестиции.
10.	Центральный банк Норвегии	Финансовая стабильность определяется как отсутствие кризисов в финансовой системе, то есть финансовый сектор устойчив к шокам финансовых учреждений или финансовых рынков.
11.	Н.Веллинк, президент банка Нидерландов	Стабильная финансовая система способна эффективно распределять ресурсы и абсорбировать шоки, препятствовать их разрушительному воздействию на реальную экономику или на другие финансовые системы.

Однако все эти определения описывают, скорее, последствия финансовой стабильности (или нестабильности) для экономики, чем её внутренний содержательный смысл и фундаментальную сущность. Недостаточная глубина понимания феномена финансовой стабильности и отсутствие её системного определения препятствуют осмыслению всего многообразия механизмов её нарушения, а следовательно, выбору эф-

фективной последовательности превентивных или антикризисных действий регулирующих органов.

В известной работе Стиглера² сформулирована фундаментальная методологическая проблема экономической теории, которая, в частности, остаётся камнем преткновения и в контексте исследований финансовой стабильности. Она заключается в традиционно недостаточном внимании исследователей к точному определению используемых терминов, обоснованности исходных предпосылок, а также в существовании неявных предположений, подразумеваемых из контекста. Стиглером сформулированы основные требования к необходимому уровню строгости и аналитической ценности вводимых определений: "Вводимая концепция с удовлетворительной ясностью, то есть с такой ясностью, которую позволяет состояние науки, должна определять модель, которая может быть использована профессионалами в самых различных теоретических исследованиях с тем, чтобы не было необходимости обсуждать основы науки при каждом расширении или применении теории. Определение должно схватывать внутренний содержательный смысл рассматриваемого явления, чтобы теоретические предвидения были эмпирически надёжными"³.

Несмотря на многообразие существующих определений и подходов к количественной оценке, по отношению к концепции "финансовая стабильность" эти требования в настоящее время до конца не реализованы. Более того, аналогичное состояние дел наблюдается и в части определения терминов "финансовая система" и "финансовое равновесие". Отсутствие систематических и строгих определений ключевых понятий влечёт за собой логические пробелы в основаниях теории, возникновение методологической путаницы и парадоксов, порождающих противоречивые практические выводы и ошибки регулирования, что в конечном итоге ведёт к огромным издержкам.

Приведём ключевые и наиболее известные парадоксы макрорегулирования, связанные с недостаточной глубиной понимания феномена финансовой стабильности, которые до сих пор не нашли своего разрешения и являются предметом активных дебатов.

1. Парадокс кредитора последней инстанции (парадокс Мински) (Lender-Of-Last-Resort Paradox – paradox Minsky).

Одним из инструментов макрорегулирования, направленных на обеспечение финансовой стабильности при возникновении финансовых потрясений в банковском секторе, является выполнение центральным банком функции кредитора последней инстанции. С точки зрения краткосрочных целей поддержания финансовой стабильности такая мера достаточно эффективна: она обеспечивает доверие к банковской системе, препятствует распространению банковской паники и процессу массового изъятия депозитов в случае финансовых потрясений. Однако в долгосрочном периоде эта регулирующая мера имеет скрытые негативные последствия. Она искажает рыночные механизмы координации и сама является источником накопления финансовой нестабильности в банковской системе: банки, зная о существовании кредитора последней инстанции, в целях получения большей доходности снижают свои кредитные стандарты (*moral hazard problem*) и тем самым провоцируют рост вероятности финансовых потря-

² *Stigler J. Essays in the History of Economics.* – Chicago: University of Chicago Press, 1965.

³ Там же. – С. 51.

сений. То есть краткосрочные выгоды финансовой стабильности порождают издержки возрастающей вероятности нестабильности в долгосрочном периоде. Данный феномен имеет место в любых ситуациях, в которых отношения между субъектами подобны отношениям между страховой компанией и её клиентом, то есть в тех случаях, когда неблагоприятные экономические события в жизни одной стороны гарантированно компенсируются другой стороной. В такой ситуации первая из сторон получает стимул идти на повышенный риск. Это противоречие, называемое также межвременным парадоксом финансовой стабильности (intertemporal financial stability trade-off), в настоящее время является предметом дискуссий и источником противоречивых практических рекомендаций.

2. Парадокс пруденциальной политики (prudential policy paradox). Меры пруденциальной политики по поддержанию финансовой стабильности предполагают некоторые валютные ограничения, а также определённые жёсткие требования к платёжеспособности банков и созданию ими резервов ликвидности. С одной стороны, это способствует абсорбции возможных шоков и сокращению рисков финансовой дестабилизации, с другой – увеличивает альтернативные издержки банков по поддержанию ликвидности и снижает их инвестиционные возможности. Таким образом, искажаются рыночные механизмы эффективного распределения финансовых ресурсов в масштабах экономики в целом. Это в долгосрочном аспекте ведёт к снижению способности банков генерировать прибыль, а следовательно, и будущую ликвидность. Суть парадокса пруденциальной политики состоит в противоречии между стабильностью и эффективностью, или, другими словами, в противоречии между краткосрочной и долгосрочной ликвидностью банковской системы. На сегодняшний день обоснованное и исчерпывающее решение этого противоречия не найдено, что вызывает рассогласованные рекомендации на уровне макрорегулирования.

3. Парадокс ценовой и финансовой стабильности (price stability and financial stability paradox). Инструменты центрального банка, используемые для поддержания финансовой стабильности (ставки рефинансирования, резервные требования, операции на открытом рынке), изначально создавались для решения их первичной задачи – поддержания ценовой стабильности. Влияние этих инструментов на финансовую стабильность является непрямым и, кроме того, проявляется с определёнными временными лагами. Интенсивное использование монетарных рычагов для поддержания финансовой стабильности может повлечь за собой ценовые и курсовые колебания и, таким образом, противоречить решению задачи поддержания ценовой стабильности. Вследствие того, что финансовая стабильность является высокочувствительной к экзогенным шокам – от природных катастроф и до изменений рыночных настроений, активная политика центрального банка по её поддержанию сама может стать источником дестабилизации.

4. Парадокс количественных индикаторов финансовой стабильности (Financial stability quantitative indicators paradox). В отличие от показателя ценовой стабильности, не существует единого общепризнанного количественного индикатора финансовой стабильности. Существующие подходы к разработке систем индикаторов финансовой стабильности (в частности, подходы МВФ), несмотря на то, что они включают десятки показателей, отражают только некоторые стороны финансовой стабильности и имеют дискретную фрагментарную природу. Ясно, что это только первый этап в понимании многовариантной и сложной природы

финансовой стабильности, который явно недостаточен для предотвращения финансовых кризисов или разработки антикризисных стратегий.

Совершенно очевидно, что феномен финансовой стабильности имеет многосторонний и комплексный характер: не существует финансовой стабильности не только без стабильности финансовых институтов и финансовых рынков, но также без бюджетной стабильности, устойчивости платёжного баланса, финансовой стабильности реального сектора (нефинансовых фирм, домохозяйств, товарных рынков) и других элементов. Если резко снижается платёжеспособность ключевых предприятий реального сектора и происходит спад производства, что, в свою очередь, влечёт за собой рост безработицы и неплатёжеспособность домохозяйств, то это неизбежно сказывается на состоянии банковской системы и приводит к финансовой дестабилизации. Если в платёжном балансе накапливаются диспропорции, существенно отклоняющие его от состояния равновесия, это может привести к дестабилизации валютного рынка, валютному и финансовому кризису.

Вполне возможно, что именно это многообразие и сложность взаимосвязей элементов финансовой стабильности и являются причиной того, что в экономической науке до настоящего времени ещё не выработано универсальное сущностное операционное определение этого термина. И это, в свою очередь, привело к тому, что существующие системы индикаторов финансовой нестабильности имеют фрагментарный характер и не отражают нелинейную динамику процессов накопления в экономике потенциала финансовой дестабилизации. Ясно, что это препятствует эффективной ранней диагностике финансовых кризисов и своевременной разработке мер по их предотвращению.

Перечень существующих противоречий можно продолжать, однако и описанных здесь достаточно, чтобы сделать вывод о серьёзности методологических проблем, об отсутствии целостной теории финансовой стабильности, что обуславливает нерешённость острых практических задач макрорегулирования и на уровне национальных экономик, и на уровне мировой финансовой системы.

Для того чтобы продвинуться вперед в решении этих проблем, на мой взгляд, **необходимо выйти за узкие рамки общепринятого подхода к пониманию феномена финансовой стабильности.** Этот феномен является настолько сложным и многовариантным, что охватить его с помощью недостаточно развитого концептуального аппарата, набора (пусть даже обширного) простых коэффициентов и мышления в рамках линейного анализа представляется невозможным. Необходим понятийный аппарат, который позволил бы рассматривать финансовую стабильность как сложное системное динамическое явление, анализировать степень координации его подсистем и прогнозировать нелинейные процессы накопления потенциальных дисбалансов. Рассмотрению такого понятийного аппарата и посвящены следующие разделы.

Финансовая стабильность как сложное системное динамическое явление

"Любое достаточно сложное явление не может быть описано средствами одного языка"
Нильс Бор

Смысл утверждения Нильса Бора состоит в том, что описание сложных явлений возможно только с помощью средств, которые сами обладают достаточным уровнем сложности. Как показала практика, обойти этот общий методологический принцип при решении проблем поддержания финансовой стабильности и на уровне отдельных стран, и на уровне мировой экономической системы не удаётся.

Выделим те *явные и неявные методологические установки, которые сегодня господствуют* в сфере исследований финансовой стабильности и практики её обеспечения:

1) финансовая стабильность – это определённое свойство финансовой системы;

2) термин "финансовая система", трактуемый западными авторами в узком смысле – как совокупность финансовых институтов (банковских и небанковских финансовых организаций), финансовых рынков и финансовой инфраструктуры; в постсоветском же академическом пространстве господствует точка зрения на финансовую систему как на совокупность всех финансовых отношений в экономике;

3) в качестве сущностных свойств финансовой стабильности предлагаются различные описания последствий стабильности или нестабильности для экономики в целом;

4) существует "методологическая пропасть" между пониманием макрофинансовой стабильности и финансовой стабильности на микроуровне (на уровне банка, предприятия и т. д.). Если финансовая стабильность банка понимается как его высокая платёжеспособность и ликвидность, оцениваемая с помощью устоявшейся системы показателей, то финансовая стабильность на макроуровне не является столь же чётким и измеримым понятием, а представляет собой гораздо более сложную и неструктурированную концепцию.

Эти установки нельзя назвать неверными, однако они страдают рядом существенных недостатков: с одной стороны, чрезмерной узостью, с другой – некоторой расплывчатостью, что не позволяет дать универсальное системное динамическое определение финансовой стабильности, которое сыграло бы конструктивную роль в понимании процессов финансовой дестабилизации и предотвращении финансовых кризисов.

Если под финансовой стабильностью подразумевать определённое свойство *финансовой системы*, понимаемой в узком смысле западных авторов, то такая концепция стабильности не сможет охватить всю полноту финансовых процессов в реальном секторе, проблемы несбалансированного государственного бюджета, кризисные процессы в динамике внешнеэкономических потоков и платёжного баланса, проблемы дестабилизации цен на товарных рынках и инфляционные процессы. Именно в связи с этим возникают методологические парадоксы, описанные выше. Если под финансовой системой понимать всю совокупность финансовых отношений в экономике, что, на наш взгляд, ближе к истине, то возникает другая проблема – недостаточной чёткости и инструментальности для разработки сущностного операционного определения финансовой стабильности, и здесь требуются уточнения.

Автором предлагается методологический подход, который, во-первых, позволяет снять проблему узости исходных установок, а во-вторых, открывает возможности для системного, конструктивного и ясного определения финансовой стабильности, обладающего достаточным уровнем общности и глубины. С помощью этого подхода можно также

разработать эффективную систему диагностики потенциалов финансовой дестабилизации – предвестников финансовых кризисов. Кроме того, данный методологический подход может стать фундаментальной основой для разработки общей теории финансовой стабильности, объясняющей глубинные основы циклических финансовых процессов и закономерностей возникновения и развития финансовых кризисов. Такая теория позволила бы по-новому взглянуть, в частности, на закономерности образования и развития валютных зон, законы эволюции мировой финансовой архитектуры и другие важнейшие вопросы, до сих пор остающиеся неясными для экономической науки.

Суть этого методологического подхода в следующем.

1. В концептуальный аппарат теории финансовой стабильности необходимо ввести и глубоко разработать понятие *финансового равновесия экономической системы* как особого динамического финансового режима, в котором в идеале может функционировать экономическая система (более подробно см. п. 3). Концепция финансового равновесия разрабатывалась отдельными учёными, однако до сих пор не получила широкого применения и требует дальнейшего развития и уточнений. В настоящее время в рамках исследований финансовой стабильности эта концепция вообще не используется. Между тем, стабильность является свойством, производным от способности системы находиться в режиме равновесия, поэтому осмыслить феномен финансовой стабильности без глубокого понимания сущности финансового равновесия не представляется возможным. Именно поэтому до сих пор отсутствует универсальное определение финансовой стабильности, которое позволило бы правильно понимать её сущность, адекватно оценивать сложную динамику дестабилизационных процессов и своевременно предотвращать их разрушительное воздействие на экономику.

Термин "стабильность" (лат. *stabilis* – *устойчивый, постоянный*) означает упрочение, приведение в равновесное устойчивое состояние или поддержание этого состояния, например, обеспечение постоянства каких-либо процессов. Любую систему можно представить как структуру, то есть ряд единиц или компонентов со стабильными свойствами. Однако система – это и события, и процессы, в ходе которых "нечто происходит", изменяя некоторые свойства и отношения между единицами. Как показал Т. Парсонс, система стабильна, если она может находиться в относительном равновесии, то есть отношения между её структурой и процессами, протекающими внутри неё, а также между ней и внешним миром таковы, что свойства и отношения, называемые структурой, оказываются неизменными. В динамических системах такое поддержание равновесия зависит от постоянно меняющихся процессов, "нейтрализующих" как экзогенные, так и эндогенные шоки, которые могут привести к деструктивному изменению структуры и гибели системы.

Таким образом, первый методологический принцип предлагаемого подхода состоит в том, что **глубокое понимание смысла финансовой стабильности без понимания фундаментальной сущности финансового равновесия не представляется возможным.**

2. Второй методологический принцип состоит в необходимом расширении понимания объекта, к которому применяется термин "финансовая стабильность". **Под финансовой стабильностью следует понимать определённое свойство всей экономической системы, а не финансовой системы в узком смысле.** Это позволит охватить финансовую

сторону функционирования всех ключевых подсистем экономики, определяющих возможности поддержания финансовой стабильности. Кроме того, это устранил методологические провалы и парадоксы, создаст стройную логическую основу для понимания финансовой стабильности с единых концептуальных позиций для экономических систем различного уровня: предприятия, банка, банковской системы, товарных и финансовых рынков, бюджета, платёжного баланса, национальной экономики и мировой экономической системы в целом.

3. Первые два методологических принципа позволяют расширить, углубить и конкретизировать определение финансовой стабильности экономической системы. Таким образом, **под финансовой стабильностью экономической системы следует понимать такой режим её функционирования, когда а) она находится в динамическом состоянии финансового равновесия или б) в случае экзогенных или эндогенных шоков её отклонение от равновесия лежит в заданных пределах и она способна вернуться в режим финансового равновесия.**

Такое определение позволяет охватить реальные черты сложной экономической действительности за счёт следующих преимуществ нового подхода:

1) в соответствии с ним финансовая стабильность имеет *системный характер* и является синергетическим результатом взаимодействия экономических подсистем; этот принцип открывает возможность с системных позиций рассмотреть нелинейные процессы накопления потенциалов финансовой дестабилизации;

2) финансовая стабильность имеет *сложный динамический характер* и проявляется в способности экономической системы к самосохранению в условиях экзогенных и эндогенных шоков; такой подход позволяет исследовать механизмы поддержания экономической системой режима финансового равновесия;

3) на базе данного определения становится возможным на единой концептуальной основе дать чёткие конструктивные определения финансовой стабильности для конкретных экономических систем различного уровня (предприятий, банков, отраслей, рынков, национальной экономики, мировой экономики в целом);

4) предложенный подход позволяет *разрешить существующие методологические парадоксы*, описанные выше, и с системных позиций, используя аппарат общей теории систем, разработать систему диагностики потенциалов финансовой дестабилизации для экономических систем различного уровня.

Для того чтобы определение финансовой стабильности являлось чётким и конструктивным по своей сути, необходимо чётко и конструктивно определить исходное понятие – *финансовое равновесие экономической системы*, чему и посвящён следующий раздел.

Концепция финансового равновесия экономической системы

1. Классификация типов равновесия экономических систем

Один из наиболее общих классификационных признаков, который позволяет структурировать всё многообразие типов равновесных состояний и выделить два широких класса среди них (целевое и нецелевое равновесие), – это способ реализации направленного движения системы.

Нецелевое равновесие достигается системой за счёт объективного приспособления противоборствующих сил в системе, характеризующих внутренний принцип её устройства, и не связано с целеполаганием управляющего субъекта. Нецелевое равновесие не имеет оценочной окраски – оно может быть "хорошим" или "плохим" с точки зрения частных критериев эффективности функционирования системы и является тем особым состоянием, которого достигает система в результате процессов саморегуляции и самоорганизации. Средством реализации направленного движения системы к нецелевому равновесию является действие механизмов отрицательных обратных связей, когда в *равновесной области внешнее воздействие на систему вызывает в ней процессы, компенсирующие это воздействие*. Другими словами, действует закон равновесия Ле-Шателье: системы, находящиеся в равновесии, обнаруживают тенденцию сохранять его, оказывая внутреннее сопротивление силам, направленным на его изменение.

Если же внутреннее устройство системы таково, что в ней доминируют механизмы положительной обратной связи, то есть внешнее воздействие вызывает внутренние процессы, усиливающие это воздействие, то система всё дальше отклоняется от равновесного состояния и оно становится для неё недостижимым.

Целевое равновесие – это состояние оптимума, которое достигается системой под влиянием деятельности управляющего субъекта. Такой тип равновесия связан с выделением управляющей подсистемы, являющейся функционально автономной, процессом субъективного целеполагания и оптимального управления. Состояние целевого равновесия экономической системы соответствует равновесным значениям переменных функционального инварианта, оптимизирующих некоторую целевую функцию.

Второй важнейший классификационный признак равновесного состояния связан с методологией, используемой исследователем, – статикой, сравнительной статикой или динамикой. Направление эволюции теоретических представлений о равновесных состояниях определяется стремлением исследователей к преодолению статичности методологических принципов на всё более высоком уровне: от статики – к сравнительной статике – к динамике и лаговой динамике.

Следующим классификационным признаком систематизации равновесных состояний является уровень и специфика экономической системы, равновесие которой исследуется. Примерами равновесных состояний на основе этого признака могут быть: на макроуровне – равновесие рынка, равновесие национального дохода при заданных условиях инвестирования и потребления в экономике, финансовое равновесие экономики; на микроуровне – финансовое равновесие предприятия, банка, равновесие потребителя, общее равновесие фирмы. На рис. 1 представлена общая схема классификации типов равновесия экономических систем и место финансового равновесия в этой классификации.

Перейдём к исследованию содержательного смысла термина "финансовое равновесие экономической системы" и разработке его системного операционального определения.

2. Определение финансового равновесия экономической системы микроуровня

Термин "финансовое равновесие" (*l'équilibre des flux*) наиболее полное развитие получил в приложении к экономическим системам микроуровня. Он используется учёными французской научной школы финан-

сового менеджмента для обозначения такого режима функционирования предприятия, при котором в каждый период времени процессы поступления и расходования денежных средств сбалансированы, то есть сальдо положительных и отрицательных денежных потоков равно нулю:

$$\sum_{i=1}^{n_1} f_i^+(t) = \sum_{j=1}^{n_2} f_j^-(t), \text{ где } t \in [0, T].$$

Предполагается, что такой режим функционирования предприятия, называемый режимом финансового равновесия, обеспечивает его бескризисное финансовое развитие: отсутствуют кризисы ликвидности и платёжеспособности.

В понятийном аппарате американской школы финансового менеджмента термин "финансовое равновесие" отсутствует, однако в качестве его аналога используется понятие синхронизации денежных потоков во времени (cash flows synchronization).

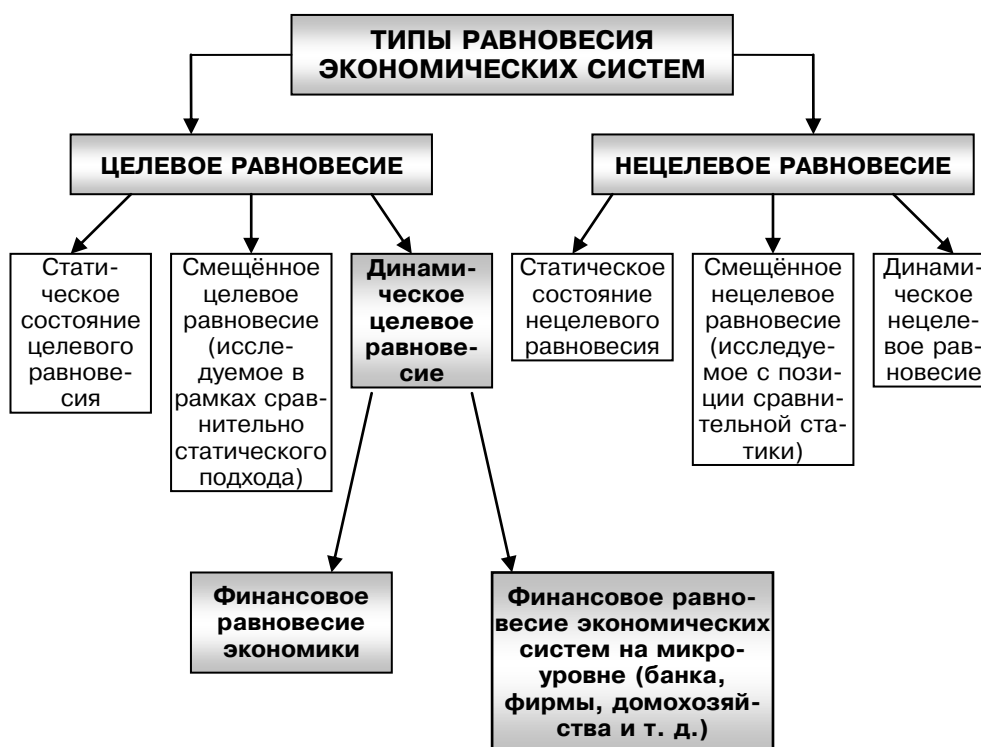


Рисунок 1. Классификация типов равновесия экономических систем и место финансового равновесия в данной классификации

На наш взгляд, концепция финансового равновесия имеет гораздо более глубокий содержательный смысл, охватывающий широкий спектр вопросов взаимодействия финансовых процессов в сложных динамических экономических системах. Она применима к экономическим системам различного уровня – предприятиям, домохозяйствам, банковской системе, рынкам, бюджету, платёжному балансу, национальной экономике, мировой экономике в целом. Вследствие этого данная концепция может стать тем

методологическим мостом, который позволит преодолеть разрывы в понимании финансовой стабильности на макро- и микроуровне.

Разработаем более широкое определение термина "финансовое равновесие" в применении к экономическим системам микроуровня. Понимание концепции финансового равновесия предприятия как абсолютной синхронизации денежных потоков является слишком ограниченным. Если предприятие находится в таком финансовом режиме, то теоретически сумма денежных средств на его счёте может быть равной нулю. Эта ситуация не оптимальна вследствие того, что в данном случае удовлетворяется только транзакционный спрос предприятия на денежные средства, при этом другие жизненно важные компоненты совокупного спроса на деньги – спроса, обусловленного мотивом предосторожности (precautionary demand), а также мотивом поддержания кредитного рейтинга и хранения компенсационных остатков, остаются неудовлетворёнными. То есть режим синхронизации денежных потоков не описывает структуру оптимального финансового состояния и не позволяет достаточно полно раскрыть влияние параметров финансовой политики предприятия и внешней среды на динамические свойства равновесного состояния, его достижимость и устойчивость. Необходимо более широкое понимание финансового равновесия, для которого синхронизация денежных потоков будет только одним из частных случаев. Для этого необходимо ввести ряд новых понятий.

Назовём **совокупным потенциалом финансовой дестабилизации $F(t)$** предприятия такую величину, которая отражает непокрытые финансовые потребности предприятия в момент времени t для финансирования его эффективной операционной, инвестиционной и финансовой деятельности в соответствии с заданной экономической стратегией.

Изменение функции потенциала финансовой дестабилизации во времени несёт в себе значительную информацию о траектории финансового развития фирмы, её отклонениях от равновесия и накоплении источников нестабильности. В основе структуры этой функции лежат три ключевых элемента, отражающих три разнородных источника формирования потенциала финансовой дестабилизации:

$$F(t) = U(t) + Z(t) - E(t),$$

где $U(t)$ – **внутренний** потенциал финансовой дестабилизации фирмы, отражающий накопление финансовых проблем вследствие ошибок внутрифирменного управления; $Z(t)$ – финансовые потери вследствие **экзогенных шоков**, влияющих на предприятие (например, для Украины – резкие неблагоприятные изменения курса валюты, падение экспортных цен, рост цен на импортный газ и пр.); $E(t)$ – компенсация финансовых потерь вследствие воздействия **внешних стабилизаторов**, в частности, мер макрорегулирования, направленных на компенсацию экзогенных шоков.

Рассмотрим более глубоко содержательный смысл **внутреннего потенциала финансовой дестабилизации**.

Назовём **эффективным спросом предприятия на деньги $D_e(t)$** минимальный объём денежных средств, необходимый предприятию в момент времени t для наиболее эффективного осуществления операционной, инвестиционной и финансовой деятельности для заданной экономической стратегии и удовлетворения:

- 1) транзакционного спроса на деньги $D_{TR}(t)$;
- 2) спроса, обусловленного мотивом предосторожности $D_p(t)$;

- 3) спроса на компенсационные остатки $D_C(t)$;
 4) спроса на денежные средства для поддержания кредитного рейтинга $D_R(t)$.

Так как одна и та же сумма может одновременно служить нескольким целям, структуру эффективного спроса предприятия на деньги можно представить следующим образом:

$$D_E(t) = \max\{D_C(t), D_R(t)\} + D_\Delta(t),$$

где первое слагаемое, определяемое как максимальное значение из двух величин – компенсационного остатка и суммы для поддержания кредитного рейтинга, задаёт тот уровень, ниже которого не должна опускаться сумма денежных средств на счёте предприятия; второе слагаемое – варьирующая часть эффективного спроса $D_\Delta(t)$ – должно соответствовать сумме средств для удовлетворения транзакционного спроса и спроса, обусловленного мотивом предосторожности (рис. 2).

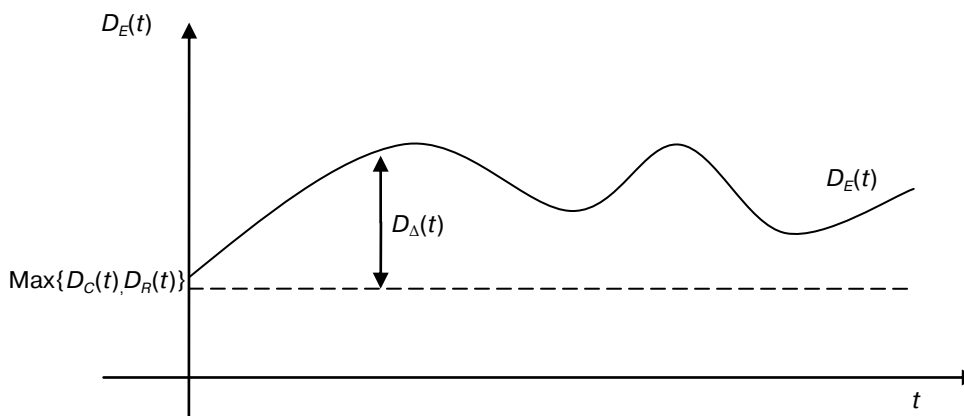


Рисунок 2. Структура эффективного спроса предприятия на денежные средства

Уровень первой составляющей эффективного спроса – $\max\{D_C(t), D_R(t)\}$ – определяется выбором банка, его политикой предоставления кредита и других услуг, общей конъюнктурой кредитного рынка, детерминирующей необходимый уровень кредитного рейтинга предприятия для заключения эффективных соглашений по привлечению финансовых ресурсов.

Уровень варьирующей составляющей эффективного спроса $D_\Delta(t)$ определяется параметрами, детерминирующими транзакционный спрос и спрос на денежный резерв для страхования от риска. К факторам, определяющим транзакционный спрос, относятся характеристики экономической стратегии предприятия, особенности его операционного, инвестиционного и финансового циклов. Уровень спроса, обусловленного мотивом предосторожности, определяется мерой нестабильности рынков, на которых развивается деятельность предприятия, масштабом деятельности, факторами риска общеэкономической ситуации в стране и мире.

Таким образом, совокупность параметров, определяющих эффективный спрос предприятия на денежные средства, можно объединить в три группы:

1) множество параметров политики финансового управления предприятием, выраженного в виде вектора $\bar{\varphi}(t) = (\varphi_1(t), \varphi_2(t), \dots, \varphi_l(t))$;

2) вектор параметров его экономического развития

$$\bar{z}(t) = (z_1(t), z_2(t), \dots, z_k(t));$$

3) вектор параметров, задающих состояние внешней среды,

$$\bar{l}(t) = (l_1(t), l_2(t), \dots, l_j(t)).$$

При этом финансовая политика предприятия зависит от его экономического развития, стратегических целей и состояния внешней среды, то есть компоненты вектора финансовой политики являются функциями векторов $\bar{z}(t)$ и $\bar{l}(t)$: $\bar{\varphi}(t) = \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t))$.

Функция эффективного спроса предприятия на денежные средства имеет вид:

$$D_E = D_E(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)).$$

Оптимальный финансовый режим функционирования предприятия, то есть его финансовое равновесие, предполагает, что эффективный спрос предприятия на денежные средства в каждый момент t рассматриваемого периода $[0; T]$ должен быть удовлетворён.

Сумму денежных средств, имеющих у предприятия в момент времени t для удовлетворения его эффективного спроса на деньги, назовём **акцептованным предложением денежных средств предприятия $S(t)$** .

Его величина также определяется вектором финансовой политики предприятия, параметрами экономического развития и состоянием внешней среды:

$$S = S(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)).$$

В данном контексте категории эффективного спроса и акцептованного предложения трактуются в терминах денежных запасов, сбалансированная динамика которых определяет возможность достижения предприятием состояния финансового равновесия. Если эффективный спрос на деньги существенно превышает их акцептованное предложение, это становится внутренним источником возникновения кризиса ликвидности, то есть финансовой дестабилизации предприятия.

*Величина рассогласования эффективного спроса на деньги и акцептованного предложения денег в момент времени t и составляет смысл **внутреннего потенциала финансовой дестабилизации предприятия $U(t)$** :*

$$U(t) = D_E(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) - S(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)).$$

Если внутренний потенциал финансовой дестабилизации больше 0, то есть $U(t) = D_E(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) - S(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) > 0$, то эффективный спрос на деньги не удовлетворяется и возникают предпосылки кризиса ликвидности. Отрицательный потенциал финансовой дестабилизации говорит об избытке денежных средств сверх необходимых резервов, то есть о неэффективной финансовой политике предприятия и потере доходности, что может негативно сказаться на состоянии ликвидности в будущем.

Динамика внутреннего потенциала финансовой дестабилизации может быть описана дифференциальным уравнением:

$$\frac{d\bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t))}{dt} = \gamma(t) [D_E(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)) - S(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t))],$$

$$\frac{d\gamma(t)}{dt} < 0, \gamma(0) = 0,$$

где $\frac{d\varphi}{dt}$ – скорость изменения финансовой политики предприятия в случае рассогласования эффективного спроса на деньги и их акцептованного предложения; $\frac{d\gamma(t)}{dt}$ описывает изменения мультипликатора относительно этого дисбаланса.

Это уравнение описывает закон спроса предприятия на деньги и их предложения. Вместе с уравнением

$$U(t) = D_E(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) - S(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) = 0$$

оно описывает динамический процесс, который в случае устойчивости достигает своих предельных значений. При выполнении последнего равенства внутренний потенциал финансовой дестабилизации равен нулю $U(t)=0$ и финансовая политика $\bar{\varphi}(t) = \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t))$ не требует изменений. Это соответствует режиму финансового равновесия предприятия в ситуации отсутствия экзогенных шоков.

В общем случае, когда существует возможность экзогенных шоков, оптимальному финансовому режиму функционирования, то есть **динамическому режиму финансового равновесия предприятия, соответствует ситуация, когда совокупный потенциал финансовой дестабилизации предприятия равен нулю:**

$$F(t) = U(t) + Z(t) - E(t) = [D_E(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) - S(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))] + Z(t) - E(t) = 0.$$

Оптимальный вектор финансовой политики предприятия $\bar{\varphi}^*(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t))$, обеспечивающий достижение финансового равновесия, то есть равенство совокупного потенциала финансовой дестабилизации нулю, назовём **равновесным вектором финансовой политики предприятия:**

$$[D_E(t, \bar{\varphi}^*(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) - S(t, \bar{\varphi}^*(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))] + Z(t) - E(t) = 0, \quad \forall t \in [0; T].$$

На базе предложенного методологического подхода становится возможным дать определение финансового равновесия любой экономической системы: **финансовое равновесие экономической системы – это финансовый режим её функционирования, при котором совокупный потенциал финансовой дестабилизации данной системы равен нулю.**

Если равновесие не установилось и в системе существуют градиенты совокупного потенциала финансовой дестабилизации, то финансовый режим функционирования системы является неравновесным.

Процесс финансовой релаксации экономической системы – это процесс её перехода из неравновесного состояния в состояние финансо-

вого равновесия. **Период финансовой релаксации** – интервал времени, в течение которого происходит этот процесс.

Если рассмотреть процесс, протекающий в экономической системе со скоростью, значительно меньшей, чем скорость релаксации, на любом этапе которого совокупный потенциал финансовой дестабилизации успевает выравняться (проходит через нулевое значение), он представляет собой цепочку равновесных состояний. Такой процесс, достаточно медленный относительно скорости релаксации системы, целесообразно называть равновесным. Теоретическая модель этого процесса может стать адекватным аналитическим инструментом исследования проблемы равновесного экономического роста.

Прикладная ценность введённого определения финансового равновесия экономической системы состоит в том, что оно позволяет на единой методологической основе исследовать закономерности режима финансового равновесия для экономических систем разного рода: предприятий, домохозяйств, банков, небанковских финансовых институтов и т. д. (табл. 3).

Таблица 3

Финансовое равновесие для экономических систем микроуровня

№	Экономическая система	Определение финансового равновесия данной системы	Обозначения
1	Банк	$F_b(t) = U_b(t) + Z_b(t) - E_b(t) =$ $[D_{\varepsilon}^b(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) -$ $- S^b(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))] +$ $+ Z^b(t) - E^b(t) = 0$	D_{ε}^b – эффективный спрос банка на денежные средства; S^b – акцептованное предложение денежных средств; $Z^b(t)$ – финансовые потери банка от экзогенных шоков; $E^b(t)$ – компенсация финансовых потерь банка вследствие воздействия внешних стабилизаторов (монетарных и финансовых мер органов макрорегулирования)
2	Домохозяйство	$F_h(t) = U_h(t) + Z_h(t) - E_h(t) =$ $= [D_{\varepsilon}^h(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) -$ $- S^h(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))] +$ $+ Z^h(t) - E^h(t) = 0$	D_{ε}^h – эффективный спрос домохозяйства на денежные средства; S^h – акцептованное предложение денежных средств; $Z^h(t)$ – финансовые потери домохозяйства от экзогенных шоков; $E^h(t)$ – компенсация финансовых потерь домохозяйств вследствие воздействия внешних стабилизаторов
3	Предприятие	$F(t) = U(t) + Z(t) - E(t) =$ $= [D_{\varepsilon}(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) -$ $- S(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))] +$ $+ Z(t) - E(t) = 0$	D_{ε} – эффективный спрос предприятия на денежные средства; S – акцептованное предложение денежных средств; $Z(t)$ – финансовые потери предприятия от экзогенных шоков; $E(t)$ – компенсация финансовых потерь предприятия вследствие воздействия внешних стабилизаторов

Разработанный подход позволяет перейти к рассмотрению концепции финансового равновесия на более высоком уровне обобщения и на основании этого конкретизировать данное выше определение финансо-

вой стабильности экономической системы в применении к макроэкономическому уровню.

3. Определение термина "финансовое равновесие" для экономических систем макроуровня

Для обеспечения функционирования экономики в равновесном финансовом режиме необходимо поддержание в финансовом равновесии её ключевых подсистем. Рассмотрим концепции финансового равновесия и потенциала финансовой дестабилизации в применении к следующим экономическим подсистемам: реальному сектору (то есть предприятиям, домохозяйствам, товарным рынкам), банковской системе, сектору небанковских финансовых институтов, финансовым рынкам (табл. 4).

Таблица 4

Определение совокупного потенциала финансовой дестабилизации экономических систем макроуровня

№	Экономическая система	Совокупный потенциал финансовой дестабилизации для данной системы	Обозначения
1	Сектор предприятий	$F_1(t) = \sum_{j=1}^N \alpha_{1j}(t) F_{1j}(t)$	$F_1(t)$ – показатель совокупного потенциала финансовой дестабилизации сектора предприятий; $F_{1j}(t)$ – совокупный потенциал финансовой дестабилизации j -го предприятия реального сектора; $\alpha_{1j}(t)$ – вес j -го предприятия в финансовом развитии всего сектора
2	Сектор домохозяйств	$F_2(t) = \sum_{j=1}^N \alpha_{2j}(t) F_{2j}(t)$	$F_{2j}(t)$ – совокупный потенциал финансовой дестабилизации j -й группы домохозяйств; $\alpha_{2j}(t)$ – вес j -й группы в финансовом состоянии сектора домохозяйств
3	Банковский сектор	$F_3(t) = \sum_{j=1}^N \alpha_{3j}(t) F_{3j}(t)$	$F_3(t)$ – показатель совокупного потенциала финансовой дестабилизации банковской системы; $F_{3j}(t)$ – потенциал финансовой дестабилизации j -го банка банковской системы; $\alpha_{3j}(t)$ – вес j -го банка в финансовом состоянии банковской системы
4	Сектор небанковских финансовых институтов	$F_4(t) = \sum_{j=1}^N \alpha_{4j}(t) F_{4j}(t)$	$F_{4j}(t)$ – потенциал финансовой дестабилизации j -го небанковского финансового института; $\alpha_{4j}(t)$ – вес j -го института в финансовом состоянии сектора

№	Экономическая система	Совокупный потенциал финансовой дестабилизации для данной системы	Обозначения
5	Государственный бюджет	$F_5(t) = U_5(t) + Z_5(t) - E_5(t) =$ $= [D^5_\varepsilon(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) -$ $- S^5(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) +$ $+ Z^5(t) - E^5(t)$	$U_5(t)$ – внутренний потенциал финансовой дестабилизации госбюджета; $Z^5(t)$ – потери госбюджета от экзогенных шоков; $E^5(t)$ – компенсация потерь госбюджета вследствие действия внешних стабилизаторов
6	Платёжный баланс	$F_6(t) = U_{PB}(t) + Z_{PB}(t) - E_{PB}(t),$ где $U_{PB}(t) = D^{PB}_\varepsilon(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t)) -$ $- S^{PB}(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))$	$U_{PB}(t)$ – внутренний потенциал финансовой дестабилизации платёжного баланса, равный рассогласованию эффективного спроса страны на валютные средства D^{PB}_ε и их акцептованного предложения $S^{PB}(t, \bar{\varphi}(t, \bar{z}(t), \bar{l}(t)), \bar{z}(t), \bar{l}(t))$; $Z_{PB}(t)$ – потери валютных средств страны вследствие экзогенных шоков; $E_{PB}(t)$ – компенсация валютных потерь за счёт внешних стабилизаторов
7	Товарные рынки	$F_7(t) = \sum \alpha_{i7}(t) F_{i7}(t),$ $F_{i7}(t) = U^i_M(t) + Z^i_M(t) - E^i_M(t),$ $U^i_M(t) = D^i(t) - S^i(t)$	$\alpha_{i7}(t)$ – весовой коэффициент, отражающий значимость i -го товарного рынка в формировании инфляционных процессов; F_{i7} – совокупный потенциал финансовой дестабилизации i -го товарного рынка; U^i_M – внутренний потенциал финансовой дестабилизации; $Z^i_M(t)$ – дестабилизация, обусловленная экзогенными шоками; $E^i_M(t)$ – компенсация за счёт действия внешних стабилизаторов
8	Финансовые рынки	$F_8(t) = \sum_{i=1}^m \alpha_{i8}(t) F_{i8}(t)$ $F_{i8}(t) = U^i_{FM}(t) + Z^i_{FM}(t) - E^i_{FM}(t),$ $U^i_{FM}(t) = D^i(t) - S^i(t).$	$\alpha_{i8}(t)$ – весовой коэффициент, отражающий значимость i -го финансового рынка в формировании финансовой нестабильности экономики; $F_{i8}(t)$ – совокупный потенциал финансовой дестабилизации i -го финансового рынка; U^i_{FM} – внутренний потенциал финансовой дестабилизации; $Z^i_{FM}(t)$ – нестабильность, обусловленная экзогенными шоками; $E^i_{FM}(t)$ – компенсация за счёт действия внешних стабилизаторов

С помощью введённых понятий потенциалов финансовой дестабилизации ключевых экономических подсистем: реального сектора – сектора предприятий $F_1(t)$, домохозяйств $F_2(t)$, товарных рынков $F_3(t)$; финансовой системы – банковской системы $F_4(t)$, системы небанковских финансовых институтов $F_5(t)$, финансовых рынков $F_6(t)$; государственного бюджета $F_7(t)$ и платёжного баланса $F_8(t)$, можно описать совокупный потенциал финансовой дестабилизации национальной экономики в целом.

Совокупный потенциал финансовой дестабилизации экономики в момент времени t – это вектор $\vec{F}(t)$, компонентами которого являются величины совокупных потенциалов финансовой дестабилизации ключевых подсистем экономики:

$$\vec{F}(t) = (F_1(t), F_2(t), F_3(t), F_4(t), F_5(t), F_6(t), F_7(t), F_8(t)).$$

Это позволяет дать системное определение финансового равновесия экономики и использовать его в качестве аналитического инструмента для исследования проблем финансовой стабильности.

Состояние финансового равновесия экономики – это такой финансовый режим функционирования экономики, при котором вектор совокупного потенциала финансовой дестабилизации экономики равен нулю: $\vec{F}(t) = \vec{0}$.

Разработанный концептуальный аппарат позволяет дать системное определение финансовой стабильности: **финансовая стабильность национальной экономики – это такой режим функционирования экономики, когда а) она находится в динамическом состоянии финансового равновесия или б) в случае экзогенных или эндогенных шоков её отклонение от равновесия лежит в заданных пределах и она способна вернуться в режим финансового равновесия.**

Предложенный концептуальный подход – это только шаг вперёд к пониманию сложной природы финансовой стабильности и тех нелинейных циклических процессов, которые ведут к её нарушению. В дальнейшем он может способствовать разработке общей теории финансовой стабильности и совершенствованию методов ранней диагностики финансовых кризисов.