



УДК 337.25

Задорожній В.П.

УРОКИ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано уроки глобальної фінансово-економічної кризи для економіки України з метою визначення напрямів фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку країни.

Ключові слова: фінансово-економічна криза, соціально-економічний розвиток, фіскальна політика.

In the article the lessons of global financially - economic crisis are analysed for the economy of Ukraine with the purpose of determination of directions of the financial providing of socio-economic development of country.

Keywords: economic crisis, social and economic development, fiscal policy.

Світова економічна і фінансова криза 2008-2009 рр. стала відображенням системних вад діючої моделі глобального капіталізму з її орієнтацією на надмірне споживання і використання кредитних важелів, прорахунків політики економічного лібералізму і впливу держави на розвиток фінансового сектору. Структурна криза, у ході якої відбулося співпадання малого, великого циклу і стадіального циклу, створила потужний резонанс гальмування економічної активності, руйнування старих структур і міжгалузевого переливу капіталів.

Даній проблемі були присвячені праці вітчизняних та іноземних дослідників, таких як: Ф.Ярошенко, С.Бушуєв, Т.Богдан, Н.Сакаса, В.Федосов, А.Колот, О.Поважний та інші.

Метою дослідження є визначення основних напрямів фінансового забезпечення соціально-економічного розвитку країни.

Поточна фінансово-економічна криза довела, що теорія раціональних очікувань і гіпотеза ефективних ринків є недієздатними: ринкові суб'єкти не володіють достовірною інформацією і не в змозі передбачити розвиток майбутніх подій, тому вони можуть або впадати в стан колективної ейфорії (коли всі суб'єкти недооцінюють і не враховують у своїх рішеннях певні ризики), або в стан колективної депресії, коли схильність до прийняття ризиків різко зменшується. В таких умовах зростає роль державного регулювання економіки і фінансових ринків, оскільки сподівання на ринкове саморегулювання і покладання на дію "невидимої руки" призводять до чергування циклів бум-спад з руйнівними наслідками.

Фінансова криза показала також, що інститути і ринки неспроможні адекватно оцінювати сукупність фінансових ризиків, а системні ризики повністю ігноруються. Деривативи, покликані сек'юритизувати фінансові ризики і розподіляти їх між різними типами інструментів, підлягали мало помітним мутаціям, маскували стан колективної безвідповідальності і на практиці призвели до лавиноподібного розростання непокритих ризиків.

Недарма, відомий американський інвестор У. Баффет назвав деривативи "фінансовою зброєю масового знищення".

Математичні моделі оцінки ризиків виявилися неадекватним інструментом для прийняття обґрунтованих фінансових рішень. Використання спрощених ретроспективних моделей з опорою на ринкові ціни у поєднанні з ігноруванням основних ризикових факторів виливалися у хибну оцінку ризиків ринковими суб'єктами. Внаслідок застосування багатьма агентами схожих моделей управління ризиками, вони відкривали ринкові позиції однакової спрямованості, і в такий спосіб ще більше посилювали системні ризики.

Поширення тенденцій недооцінки ризиків створювало передумови для нарощування позичальниками частки позикового капіталу і надавало поштовх зростанню цін на активи. Зазначена практика, у свою чергу, породжувала самопідтримуючу спіраль збільшення левериджа і підвищення цін на активи.

У США з 1994 по 2007 рік заборгованість населення і нефінансових підприємств перед фінансовими установами за отриманими кредитами зростає від 118% до 173% ВВП. При цьому рівень заощаджень фізичних осіб з 1980 до 2007 р. скоротився з 10% чистих доходів до 0% [1].

Події останніх років засвідчили також, що політика невтручання центральних банків у кредитні буми і буми цін на активи є неадекватною. У багатьох країнах протягом тривалого періоду часу центральні банки скеровували свою діяльність на утримання стабільності цін, ігноруючи роздування "бульбашок" на різних сегментах ринку і "закриваючи очі" на бездумну поведінку комерційних банків по кредитуванню високоризикових видів діяльності. Така недалекоглядність центральних банків частково пояснювалася тим, що роздування спекулятивних "бульбашок" сприяло зв'язуванню надлишкової грошової маси, яка у розвинутих країнах формувалася як результат експансійної монетарної політики, а у країнах з ринками, що формуються, - як результат залучення значних обсягів іноземного капіталу. Під час економічної кризи стало зрозумілим, що центральні банки мали контролювати не лише рівень цін, а й розвиток фінансового ринку.

Таким чином, глобальна фінансова криза була викликана не лише "провалами" ринку, а й "провалами" держави. Особливо деструктивну роль відіграли неефективні системи пруденційного регулювання і нагляду за діяльністю фінансових установ.

Ми стали свідками того, на скільки болісно протікають фінансові кризи, у центрі яких знаходиться слабко регульована і контрпродуктивна діяльність фінансових установ. Якщо ціновий бум на певних сегментах ринку підтримується банками та іншими установами з високим левериджем, то при зниженні цін на активи і здуванні спекулятивних бульбашок катастрофічно погіршуються баланси банківських позичальників і самих банків, що призводить до заморожування кредитної діяльності банків та обертається зниженням рівня економічної активності.

У країнах з ринками, що формуються, слабкі національні фінансові системи виявилися неспроможними опосередковувати масштабні переливи міжнародних капіталів. Недієздатні системи фінансового нагляду і пруденційного регулювання допускали надмірну концентрацію кредитних ризиків і дозволяли фінансовим установам накопичувати валютні дисбаланси, а також мати значні розриви за строковістю активів і пасивів.

У докризовий період органи регулювання багатьох країн світу недостатньо активно протидіяли стимулам фінансових установ приймати на себе надмірні ризики при нехтуванні системним ризиком. Фінансові установи та їх менеджмент були схильні до копіювання ринкової поведінки інших установ і накопичення надмірних ризиків під тиском конкуренції та бажання утримати частку ринку. Свою роль

відіграли також схеми оплати праці, які ґрунтуються на відносних результатах, і очікування усупільнення державою збитків від ризикової діяльності фінансових установ.

Для недопущення майбутніх криз нині в Україні, як і у світі загалом, на порядку денному стоїть завдання вдосконалення системи пруденційного регулювання і забезпечення спрямованості макропруденційних нормативів на зниження системних ризиків і стримування кредитних бумів. Лише у такому випадку фінансові посередники зможуть виконувати свою роль, яка полягає у ефективному перерозподілі коштів від кредиторів до позичальників на міцному фундаменті фінансової стабільності.

Для створення міцних засад фінансової стабільності система пруденційного регулювання має забезпечувати:

1) стримування надмірного кредитування і запозичень банків, обмеження левериджу банків шляхом введення лімітів – нормативів адекватності власного капіталу банків, які повною мірою враховують ризиковість банківських активів;

2) зменшення ризиків, які приймають на себе фінансові установи шляхом запровадження лімітів на зовнішні зобов'язання банків, особливих вимог до застави при наданні певних видів позик, обмеження надмірно ризикових видів позик, регулювання розривів активів і пасивів банків за строками;

3) створення буферу ресурсів для покриття збитків у періоди економічних криз шляхом вдосконалення методики формування банківських резервів під кредитні ризики і підвищення рівня капіталізації банків.

Для запобігання фінансовим кризам слід переглянути набір цілей та інструментів грошово-кредитної політики: ціль утримання цінової стабільності має бути підпорядкована досягненню цілі вищого порядку – утримання фінансової стабільності, а спрямованість та інструментарій грошово-кредитної політики повинні запобігати надуванню "бульбашок" на різні типи активів. Таким чином, роль цільового орієнтиру для НБУ має відігравати не кількісний показник інфляції, а утримання фінансової стабільності в країні.

У даний час міжнародні організації рекомендують країнам-членам включати до мандату центрального банку в якості експліцитної цілі його діяльності нівелювання системних ризиків і утримання фінансової стабільності. При цьому не лише центральні банки, а й інші установи системи фінансового регулювання повинні керуватися цілями усунення системних ризиків і мати в своєму розпорядженні відповідні інструменти для їх досягнення.

Щодо цільової спрямованості системи макрофінансового регулювання в цілому, то досвід 2008-2009 р. продемонстрував: з найменшими втратами з кризи вийшли країни, політика яких скеровувалася на усунення джерел вразливості і стримування кредитних бумів, включала гнучкий режим валютного курсу (який, деякою мірою, абсорбував зовнішні потрясіння) і збалансованість державних фінансів (бюджетні профіцити у часи економічного піднесення створювали підґрунтя для проведення м'якої фіскальної політики у часи кризи) [3].

Фінансова криза продемонструвала: в умовах волатильності міжнародних потоків капіталу "жорсткій посадці" економіки країни-реципієнта зазвичай передують суттєве збільшення державних видатків і розширення внутрішнього попиту на стадії припливу іноземного капіталу. В той же час стримування зростання витрат держави і накопичення значних валютних резервів частково нівелюють тиск потоків капіталу на внутрішній попит, що згодом створює сприятливі умови для "м'якої посадки" національної економіки.

Таким чином, в умовах масового надходження іноземного капіталу варто проводити стриману бюджетно-податкову політику і уникати некерованого зростання внутрішніх споживчих / інвестиційних витрат, оскільки після реверсу потоків капіталу накопичені диспропорції обертаються карколомним падінням ВВП і дестабілізацією фінансової системи.

Події 2008-2009 рр. засвідчили, що економіки країн з високим ступенем боргової залежності найбільше постраждали від проявів світової фінансової кризи. С. Берглоф, Й. Корнієнко і Д. Цеттельмейер з використанням економіко-математичних методів встановили, що у країнах з ринками, які формуються, глибина падіння ВВП у IV кварталі 2008 р. і I кварталі 2009 р. визначалася дією таких факторів: обсягом зовнішньоборгових зобов'язань, ревальвацією РЕОК з 2002 р., величиною прямих іноземних інвестицій і ступенем політичної нестабільності [4].

У докризовий період економіки більшості країн характеризувалися помірним співвідношенням державного боргу до ВВП. Однак, застосування дискреційних фіскальних стимулів, дія автоматичних стабілізаторів, і витрачання державних коштів на стабілізацію фінансового сектору призвели до істотного нарощування державної заборгованості.

На сьогодні негативні наслідки фінансової експансії урядів та ймовірність порушення боргової стійкості окремих держав викликають серйозне занепокоєння на міжнародній арені. Експерти МВФ справедливо вказують на те, що швидке накопичення державних боргів і нарощування бюджетних дефіцитів змінили характер глобальних ризиків; фактори вразливості тепер все більше пов'язуються із стійкістю балансів органів державного управління [5].

Глобальна фінансова криза засвідчила: для того, аби отримати належний простір для застосування стимулюючих заходів у період економічних негараздів уряд повинен мати достатньо низький рівень державного боргу в докризовий період. З врахуванням зазначених чинників, після відновлення стійкого економічного зростання одним із пріоритетів бюджетно-податкової політики Уряду України має стати зменшення розміру державного боргу.

У середньостроковій перспективі переорієнтація бюджетної і позичкової політики держави на вирішення стратегічних завдань розвитку національної економіки потребує першочергового фінансування з позичкових джерел пріоритетних проєктів загальнонаціонального значення у галузях енергетичної і транспортної інфраструктури, надання підтримки розвитку експортних і високотехнологічних виробництв. Така політика має стати невід'ємною складовою у системі заходів, спрямованих на структурну перебудову економіки і модернізацію виробництва на основі технологій V, VI укладів, розширення внутрішнього ринку і створення інвестиційної системи, що спирається на внутрішні джерела фінансування.

Сьогодні в національних економіках багатьох країн спостерігаються позитивні тенденції, пов'язані з посиленням державного регулювання та гармонізацією банківської діяльності, що пояснюється дією таких факторів:

1. В умовах подолання криз і відновлення роботи ринків тільки держава здатна підтримати розвиток життєво важливих галузей економіки, соціальної сфери, освіти. Позитивний результат служить інтересам всього суспільства. Таким чином, тільки держава здатна компенсувати вади ринку, пов'язані з прагненням бізнесу до швидкої віддачі і значного прибутку. Крім того, у зв'язку зі стихійністю ринкових процесів тільки держава може справляти регулюючий вплив на підтримання балансу попиту та пропозиції, регулюючи через ціни темпи зростання і структуру розвитку економіки.

Практика показала, що необмежена дія ринкових механізмів неминуче веде до соціальної поляризації, безробіття та соціальної напруженості.

2. Діяльність учасників ринку пов'язана з прагненням до досягнення короткострокового результату. Кожне підприємство, галузь, регіон намагаються реалізувати переважно свої власні інтереси та керуються здебільшого егоїстичними потребами мікроструктури. Крім того, суб'єкти господарювання діють в умовах жорсткої конкуренції та їх інтереси часто суперечать державним, що також знаходить прояв у зловживанні державною підтримкою. Національна економіка являє собою багаторівневий і багатофункціональний механізм. Спираючись на ринок, неможливо направляти загальноекономічний розвиток макроекономіки. Тільки держава здатна забезпечити збалансування інтересів і реалізацію розумних відносин між мікро-і макроекономікою - приватним і цілим - центром і регіонами, особливо в умовах "хворого" ринку.

3. В умовах кризи виникає асиметрія макроекономічних відносин: ринковий каркас ламається і не здатний забезпечувати потреби господарських зв'язків. У цих умовах основне навантаження жорсткого регулятора і координатора національного розвитку приймає на себе держава, яка здатна здійснювати підтримку і контроль регенеруючих процесів перехідного періоду.

Варто зазначити, що регулювання не означає грубого втручання в економічну діяльність, а представляє собою прагнення до впорядкування державного контролю в інтересах суспільства. Практика показала, що основними цілями регулювання української економіки є:

- забезпечення економічного зростання, розвиток виробництва і наукомістких галузей економіки, вдосконалення структури попиту та пропозиції;
- формування умов економічної стабільності, включаючи підтримку рівня цін, підвищення зайнятості населення;
- реалізація принципу соціальної відповідальності бізнесу - прибуткової діяльності підприємств, добросовісної конкуренції в інтересах суспільства.

В даний час доцільно використовувати накопичений досвід, який визначає:

- необхідність гарантування поступального і доцільного розвитку;
- підтримку ринку, що не виключає державного адміністрування та надійного правового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання;
- доцільність стимулювання взаємодії держави і бізнесу.

У цьому зв'язку представляється можливим зробити вибір на користь раціонального регулювання економічного розвитку держави та ефективного подолання кризових явищ.

Світовий досвід показав, що в умовах відновлення економіки доцільно забезпечити державну підтримку зовнішньої торгівлі, в тому числі шляхом пільгового кредитування, гарантування, страхування експортних кредитів, просування товарів і послуг, інтелектуальної власності, реалізації програм підтримки суб'єктів господарювання в системі міжнародних економічних відносин.

Таким чином, будь-який досвід доцільно використати з урахуванням національної специфіки. Так, наприклад, пропорційність монополізму і лібералізму в країнах різна, а необхідність державного регулювання економіки не піддається сумніву. У свою чергу, історія циклічності економіки показала, що "самоцілення" економічного спаду неможливо без участі держави. Крім того, світовий досвід свідчить, що в період економічного кризи зв'язок держави та її суб'єктів зміцнюється, а в період зростання держава несе відповідальність за економічний і соціальний стан населення країни,

використовуючи широкий набір засобів і методів впливу на економіку, бюджет, податки, грошово-кредитну (монетарну) політику, законодавство і пр.

Наприклад, реалізація ефективної фіскальної політики України, яка визначена програмою «Перезавантаження системи державних фінансів» здатна стимулювати економічний розвиток країни, але при дотриманні таких умов: збільшення державних витрат на соціальну сферу і підтримку стратегічних програм розвитку; проведення розумної податкової та митної політики.

Можливо також використання інструментів монетарного регулювання сукупного попиту та пропозиції, що, в свою чергу, пом'якшить циклічність економічного розвитку та зменшуватиме негативні наслідки фінансових потрясінь.

Література:

- 1 Сакаса Н. Предотвращение будущих кризисов // Финансы и развитие. – 2009. - №1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org>.12
- 2 IMF Working Paper. Research Department. Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis / Prepared by Stijn Claessens, Giovanni Dell’Ariccia, Deniz Igan, and Luc Laeven. - February 2010. – P. 25.
- 3 IMF Working Paper. Western Hemisphere Department. The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact. Prepared by Pelin Berkmen, Gaston Gelos, Robert Rennhack, and James P. Walsh. - December 2009. – P. 15.15
- 4 Berglöf, E., Korniyenko, Y., and Zettelmeyer, J., 2009, “Crisis in Emerging Europe: Understanding the Impact and Policy Response,” unpublished manuscript.
- 5 Международный валютный фонд. Доклад о глобальной финансовой стабильности. Апрель 2010. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org>.16

*Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Дорофієнком В.В. 06.02.2012*

*Надійшло до редакції
21.02.12*