

АНАЛІЗ ЗДІЙСНЕННЯ АНТИКРИЗОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ

Наукові праці МАУП, 2013, вип. 1(36), с. 162–167

Наведено аналіз побудови механізму протидії виникненню фінансових криз та забезпеченню стійкості фінансових систем до негативного впливу світових фінансових криз, розглянуто державні заходи подолання фінансової кризи.

Аналіз світової і вітчизняної літератури дає можливість виокремити три загальновідомі основні напрями щодо побудови механізму протидії виникненню фінансових криз та забезпеченню стійкості фінансових систем до негативного впливу світових фінансових криз.

Перший напрям ґрунтується на положенні, що таку системну детермінанту фінансових криз, як негативну динаміку цін на основні активи та час виникнення кредитних бумів, неможливо передбачити і питання полягає у тому, щоб мати інструменти для подолання кризових наслідків. Прибічники цього підходу вважають, що не існує засобів чи інструментів, які допоможуть запобігти фінансовим бумам, а також надійних попереджувальних систем, які б заздалегідь сповіщали про фінансові шоки. Отже, вони вважають, що центральним банкам (ЦБ) слід обмежитись тим, щоб бути готовими подолати наслідки різкого падіння цін на активи. Наприклад, упродовж останніх років рішучі заходи ЦБ найрозвиненіших країн (Бельгія, Німеччина, Франція, Італія, Японія, Канада, Нідерланди, Швеція, Швейцарія, Велика Британія, США) були спрямовані на відновлення нормального функціонування грошово-кредитних ринків. До таких заходів ЦБ насамперед слід віднести запровадження масштабного строкового фінансування, надання адекватного забезпечення неліквідним активам, розширення кола контрагентів

під час проведення операцій на відкритому ринку, запровадження механізмів позичення ліквідних цінних паперів (казначейських) в обмін на неліквідні, надання допомоги (в окремих випадках) у вигляді ліквідних коштів і запровадження заходів щодо скорочення відсоткових ставок.

Проте заходи із забезпечення ліквідності не можуть усунути першопричину кредитних проблем. Наприклад, операції з тимчасового обміну активами (swaps), що застосовуються ЦБ, мають за мету, головним чином, тимчасове підвищення ліквідності мало-ефективних ринків активів, не розв'язуючи при цьому проблему адекватної оцінки кредитних ризиків.

Другий напрям передбачає завчасну “підготовку” до вірогідних фінансових негараздів. Надійними інструментами, які можуть допомогти запобігти швидкому зростанню цін на активи та виникненню фінансових бульбашок, вважаються лише пруденційний нагляд і контроль [1]. Інструменти ж грошово-кредитної політики розглядаються як неефективні. Представники цього напрямку пропонують запобігати фінансовим кризам винятково за допомогою регуляторних та управлінських механізмів. ЦБ наданою їм владою можуть стати на заваді виникненню “бульбашок” через запровадження суворого нагляду за фінансовою системою. Заходи макропруденційної політики мають використовуватись у більш активний спосіб,

запобігаючи як розвитку “бумів”, так і падінь.

Третій напрям убачає за необхідність запровадження системи макрофінансової стабільності, яка б поєднувала заходи грошово-кредитної і макропруденційної політики. У зв'язку із поглибленням процесів глобалізації, сек'юритизації й інтеграції у фінансовій системі створення такої структури набуває ще більшої актуальності. Це можна пояснити тим, що кожна із зазначених тенденцій не тільки підвищила ймовірність циклічної динаміки в умовах зростання, а й збільшила потенційні втрати під час спаду. Додатково ваги наведеним аргументам додає широке розповсюдження останнім часом принципів бухгалтерського обліку, що передбачає обов'язкову оцінку активів на дату складання фінансової звітності за справедливою вартістю.

З огляду на економічну ситуацію в Україні, найаргументованішим є, на нашу думку, третій напрям, що передбачає координоване застосування інструментів як грошово-кредитної, валютної, так і макропруденційної політики; розробку на цій основі системи макрофінансової стабільності, яка містила б широкий набір інструментів з метою протидії дестабілізації економіки упродовж усього кризового періоду, що починається з негативного шоку та закінчується спадом фінансової кризи. Систему макрофінансової стабільності можна також розглядати як комплекс інструментів з державного регулювання, що запобігають переходу фінансової системи у нестійкий або хиткий стан і забезпечують стабільне функціонування її інституціональної структури в умовах зовнішніх та внутрішніх шоків.

Як свідчить світовий досвід, на практиці приборкання фінансових криз є певним чином керованим процесом на макро-, мезо- та мікрорівнях. Залежно від глибини фінансової кризи, розробляється відповідна система контрзаходів для її подолання:

- на макрорівні — застосування інструментів на національному рівні, за рахунок міжнародних резервів, у тому числі зовнішні запозичення;

- на мезорівні — засобами регіону, а також субвенціями з державного бюджету;
- на мікрорівні — винятково засобами господарських організацій, а також шляхом адміністративних утручань державних установ.

Прикладами негативних зовнішніх шоків є раптове зменшення експортних надходжень, зростання витрат на придбання імпорتنих товарів або неочікуване зростання чистого відтоку капіталу. На валютному ринку, який тісно пов'язаний з платіжним балансом, негативний шок викликає раптове зростання чистого попиту на іноземну валюту. Негативні шоки можуть впливати на рахунок поточних операцій (зменшувати експорт, збільшувати імпорт, збільшувати чисті відсоткові виплати нерезидентам) або на рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій (збільшувати чистий відтік капіталу). Факторами таких шоків може бути й внутрішня та зовнішня політика іноземних держав.

Слід завжди пам'ятати, що виникнення негативного шоку означає початок складного процесу дестабілізації фінансової системи та економіки у цілому. Із часом цей шок може вплинути майже на всі аспекти економічного життя, такі як національний дохід і виробництво, темпи інфляції, розподіл доходів, курс національної валюти, потоки капіталу, банківську систему і державні фінанси. Загалом для ринків, що формуються, характерна висока спекулятивна складова у трендовій динаміці акцій й біржових індексів. Це має свій вияв у тому, що учасники ринку гостро та активно реагують на події, які за фундаментальними й технічними показниками не належать до складу реально впливових. Вони не можуть бути причиною тривалих цінових змін, а спроможні здійснити різкий і короткостроковий вплив на ціни фінансових інструментів, після чого вони повертаються до початкових значень [2]. Як зазначав В. Новицький, характеризуючи рух капіталу на світовому фінансовому ринку: “...звичайно, для реалізації... конструктивного потенціалу портфельних інвестицій і навіть “гарячих грошей” необхідними є особливий імунітет національної фінансової системи, а

також наявність ефективних комерційних і регулятивних інститутів” [3].

Ситуація ускладнюється тим, що процес “виходу з кризи” не дає можливості проаналізувати його як єдине ціле, й необхідно зосередитися на головних системних детермінантах, унаслідок яких виникає та триває фінансова криза.

У випадку з вітчизняною фінансовою системою виведення її зі стану кризи у першу чергу має розпочатись із розробки та доповнення правових норм, що регулюють відносини у сфері економіки й фінансів, визначення основних напрямів їх діяльності, а також налагодження відповідного антикризового механізму. Методологічні підходи до формування механізму виведення національної фінансової системи й економіки України мають ґрунтуватись на таких головних принципах:

- виокремлення загальнонаціональних економічних інтересів;
- визначення та систематизація детермінант фінансової кризи;
- визначення кількісних та якісних параметрів (індикаторів) системних детермінант;
- формування механізму запобігання загостренню фінансових криз, застосування заходів, які усувають або пом'якшують дію факторів та чинників, що дестабілізують фінансову систему.

Під час розробки національної антикризової програми мають бути враховані такі чинники, як: ступінь розвитку ринку капіталів; міра відкритості економіки; умови застосування фінансових інструментів; схильність населення до операцій із фондовими цінностями; характер внутрішньої фінансової та кредитної політики, політичний клімат у країні; якість законодавства, що регулює фінансову сферу, тощо.

Як свідчить світовий досвід, антикризовий механізм має включати систему макрофінансової стабільності, систему раннього попередження та чітку систему взаємодії державних органів управління у сфері антикризової політики.

Для виведення фінансової системи зі стану кризи велике значення має методологія

прогнозування та ідентифікації ризиків виникнення фінансових криз на підставі визначення кількісних та якісних індикаторів, які характеризують стан національної економіки України й утворюють систему раннього попередження. Ефективна система раннього попередження має включати достатньо широкий набір індикаторів, оскільки кризовим процесам зазвичай передують різноманітні економічні, а іноді й політичні проблеми.

У відкритій економіці для подолання кризи застосовуються як традиційні види макроекономічної політики (бюджетно-податкова та грошово-кредитна), так і зовнішньоторговельна політика, валютна політика, політика управління зовнішнім боргом. Забезпеченню стійкості фінансових систем також мають сприяти проведення структурних реформ, що включають відмову від регулюючої ролі держави у виробничій сфері, скорочення державної власності та державних видатків (у тому числі завдяки приватизації), створення стимулів для розвитку приватного сектора та конкурентного середовища, лібералізація торгівлі (із переходом на ринкове ціноутворення), лібералізація руху капіталів та іноземного інвестування.

Водночас, саме в умовах відкритої економіки значно ускладнюються взаємозв'язки між ФМП, що характеризують внутрішній стан економіки, оскільки на них впливають і процеси, що відбуваються в зовнішньому середовищі, а також економічні змінні, що разом з показниками стану зовнішнього сектора зазнають впливу від внутрішніх змінних. Тому, проведення ефективної національної макроекономічної політики неможливе без урахування зростаючої кількості чинників.

Як вітчизняні, так і зарубіжні дослідники підкреслюють, що розробка та реалізація механізму національних антикризових заходів має включати, поряд з обґрунтуванням його окремих складових, та визначати місце й роль цих елементів у забезпеченні фінансово-економічної стабільності. Тобто, основою методології щодо відновлення фінансової стабільності має бути не механічне поєднання її окремих аспектів, а якісна зміна

підходів до їх формування на базі вивчення взаємозв'язків між ними.

До принципів характеристик мети виведення національної фінансової системи з кризи слід зарахувати такий стан валютної і фінансово-кредитної сфери, який характеризується: збалансованістю; стабільністю; стійкістю до внутрішніх і зовнішніх негативних шоків; фінансовою незалежністю у поєднанні зі здатністю цієї сфери забезпечувати ефективне функціонування національної економічної системи та економічне зростання.

Збалансованість нормального обміну фінансовими ресурсами між галузями, регіонами, країнами, безумовно, сприяє виведенню фінансової системи зі стану кризи. Основними структурними ланками механізму подолання кризи окремої країни є збалансований державний бюджет, бюджети місцевих органів влади, державний борг (внутрішній і зовнішній), платіжний баланс, фінанси корпорацій тощо.

Окрема увага у процесі виходу з кризи надається забезпеченню стабільності, яка розуміється як організація надійної системи розрахунків і касового обслуговування, у тому числі технічного захисту банківських комунікацій від несанкціонованого доступу; розробки та впровадження механізму захисту інтересів вкладників банків; посилення ролі центрального банку у нагляді за діяльністю комерційних банків з метою запобігання їх банкрутства.

У сучасних умовах відновлення стійкості фінансової системи до внутрішніх і зовнішніх негативних шоків визначається рівнем дефіциту бюджету, стабільністю цін, грошових потоків і розрахункових відносин, стійкістю платіжно-розрахункової, валютної і банківської системи, рівнем зовнішньої заборгованості та інших фінансово-економічних параметрів. На стійкість фінансової системи безпосередньо впливають також діюча система захисту інтересів вкладників, рівень розвитку ринку цінних паперів, забезпечення фінансових умов для активізації інвестиційної діяльності.

Показники ефективності антикризової політики обумовлюються здатністю інститу-

тів влади забезпечувати стійкість розвитку економіки та надійне функціонування платіжно-розрахункової системи, спроможність нейтралізувати або мінімізувати негативний вплив світових фінансових криз; запобігати нелегальному відпливу фінансових ресурсів за кордон і злочинам у сфері фінансів; оптимальне для економіки залучення та використання іноземних запозичень.

Однією з умов фінансової стабілізації є здатність держави здійснювати самостійну фінансово-економічну та валютну політику, що узгоджується з національними інтересами. На практиці це означає підвищення стійкості фінансової системи, запровадження ефективного контролю за рухом капіталу, запобігання досягненню критичних обсягів зовнішніх запозичень тощо. Про необхідність чіткої системи впливу держави на рух фінансових потоків у країну йшлося в працях українських дослідників, зокрема Н. В. Стукала, З. Г. Ватаманюка і Н. В. Звонар [4]. Це твердження особливо придатне для країн із уразливим фінансовим сектором економіки та непослідовною макроекономічною політикою [5].

Виходячи зі світового досвіду, можна запропонувати такі етапи виходу з фінансової кризи:

Перший етап пов'язаний з ідентифікацією системних детермінант (джерел і детонаторів тощо) кризових процесів, їх масштабів і вірогідних напрямів впливу на інші сектори економіки. З метою ідентифікації сегментів і глибини кризових явищ на практиці прийнято використовувати як динамічні, так і вартісні показники таких її складових, як валютна, банківська та боргова: золотовалютні резерви, динаміка курсу національної валюти, темпи інфляції, рівень зовнішнього та внутрішнього боргу (у відсотках до ВВП), обсяги відпливу капіталу, рівень монетизації економіки (M2 у відсотках до ВВП), обсяг наданих кредитів (у відсотках до ВВП), обсяги та динаміка проблемних активів у банківській системі тощо. Грунтуючись на розумінні вірогідних наслідків, можливо принаймні уникнути тих ризиків, які створюють проблеми у визначеному часовому ін-

тервалі. Крім того, ЦБ необхідно визначити величину потенційних втрат у результаті наявного страхування депозитів.

Другий етап передбачає локалізацію та протидію поширенню кризових процесів. Локалізація передбачає вжиття таких заходів, які б дали можливість заблокувати (або принаймні загальмувати) дію трансмісійного механізму негативного шоку на інші ринки й сегменти фінансової системи та економіку в цілому. Із цією метою необхідно негайно вжити заходи, які допоможуть зменшити ймовірність подальшого поширення кризових процесів.

Третій етап передбачає відновлення контролю над монетарною політикою за допомогою реструктуризації і рекапіталізації фінансової системи, усунення панічних настроїв за допомогою ринкових та адміністративних методів. Цього можна досягти тоді, коли центральний банк не фінансуватиме бюджетні дефіцити й забезпечуватиме поточне фінансування системи з метою підтримки нестійких фінансових установ.

Четвертий етап — стабілізації — полягає у відновленні сукупного попиту та довіри до фінансової системи країни, досягненні фундаментальної рівноваги на валютному ринку. На цьому етапі повністю відновлюється функціонування платіжної і кредитної системи, скасовуються існуючі обмеження на зняття коштів із депозитних внесків та їх використання як законних засобів платежу, усуваються потенційні ризики, пов'язані зі скасуванням таких обмежень, наслідком яких є зростання надлишку грошей на поточних рахунках, що “нависає” над ринком. Результатом переговорів із зарубіжними інвесторами та кредиторами стає досягнення консенсусу із зовнішніми кредиторами з проблем, пов'язаних із перенесенням термінів погашення заборгованості та списанням проблемних боргів. Таким чином, створюються запобіжні механізми рецидиву кризи та забезпечуються умови для економічного зростання.

Серед основних напрямів забезпечення стійкості сфери державних фінансів України слід також назвати:

- підвищення ролі позаінфляційних джерел накопичення (внутрішніх накопичень підприємств і заощаджень населення);
- зміщення акценту з безповоротного бюджетного фінансування на кредитування на поворотній основі;
- розміщення централізованих капітальних вкладень і державного фінансування інвестиційних проектів виробничого призначення на конкурентній основі з обов'язковою незалежністю проектів;
- використання частини державних коштів на реалізацію високоефективних і швидкоокупних проектів, незалежно від галузевої належності та форм власності з метою прискорення структурно-технологічної перебудови виробництва;
- стимулювання залучення зарубіжних інвестицій з визначенням переліку об'єктів, заборонених для зарубіжних інвесторів;
- підвищення ефективності податкової системи;
- використання винятково позаінфляційних методів фінансування дефіциту бюджету;
- зменшення частин фінансових ресурсів, що перерозподіляються через держбюджет, і здійснення дієвого контролю за цільовим використанням бюджетних коштів.

Отже, можна зробити висновок, що фінансова система України потребує чіткої державної програми виходу з кризи та забезпечення стабільності економіки в цілому.



Література

1. Jimenez G. Credit cycles, credit risk, and prudential regulation / G. Jimenez, J. Saurina // *International Journal of Central Banking*. — 2006. — June. — P. 65–98.
2. Розанова Н. Развивающиеся рынки капитала: чему учит мировой опыт // *Мировая экономика и международные отношения*. — 2007. — № 2. — С. 24–31.
3. Новицький В. Регулятивні стратегії відкритих економічних систем і глобальна конкуренція за ресурси // *Економіка України*. — 2007. — № 7. — С. 6.

4. Стукало Н. В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України // Фінанси України. — 2005. — № 5. — С. 29–35.

5. Guitian Manuel. The Challenge of Managing Global Capital Flows / Manuel Guitian // Finance & Development. — 1998. — June. — P. 14–17.

Серед напрямів забезпечення стійкості сфери державних фінансів України основними є: підвищення ролі позаінфляційних джерел накопичення (внутрішніх накопичень підприємств і заощаджень населення); зміщення акценту з безповоротного бюджетного фінансування на кредитування на поворотній основі; розміщення централізованих капітальних вкладень і державного фінансування інвестиційних проектів виробничого призначення на конкурентній основі з обов'язковою незалежністю проектів та ін.

Среди направлений обеспечения устойчивости сферы государственных финансов Украины основными являются: повышение роли внеинфляционных источников накопления (внутренних накоплений предприятий и сбережений населения); смещение акцента с безвозвратного бюджетного финансирования на кредитование на возвратной основе, размещение централизованных капитальных вложений и государственное финансирование инвестиционных проектов производственного назначения на конкурентной основе с обязательной независимостью проектов и др.

Among the areas of public finance sustainability Ukraine main ones are: increasing the role of out-inflationary sources of savings (domestic savings and business savings) shifted from irreversible budget funding for lending on a rotating basis; placing centralized capital investments and public finance investment projects for industrial purposes competitive basis with compulsory independence projects and others.

Надійшла 4 грудня 2012 р.