

Аналіз причин сучасної фінансової кризи в Україні

Здійснено аналіз фундаментальних факторів, що притаманні фінансовій кризі, розглядається їх вплив на сучасну економіку України, досліджено загальні риси фінансової кризи, подано рекомендації щодо механізму подолання негативних економічних явищ, які відбуваються внаслідок фінансових шоків.

Ключові слова: фінансова криза, економічна ситуація, фактори, механізм стабілізації, державна програма.

Питанням причин виникнення фінансових криз, етапів їх розвитку, впливу на окремі країни присвячено багато досліджень світової економічної спільноти. Цю проблему розглядають Г. Мінські, М. Фрідмен, М. Бордо, Р. Дорнбуш, Р. Мандела, С. Фішер та ін. Серед вітчизняних економістів необхідно виділити дослідження Є. Боброва, Н. Бударіної, О. Василика, С. Мочерного, К. Рудого, В. Попова, О. Струка, О. Барановського, А. Гальчинського, В. Гееця, Д. Полотенко та ін.

У той же час аналіз фундаментальних чинників, що притаманні сучасній фінансовій кризі, та їх впливу на економіку України ще не отримали достатнього наукового висвітлення. Актуальними залишаються питання визначення загальних рис циклічності фінансових криз, особливостей їх перебігу та соціально-економічних наслідків; напрямів стабілізації та шляхів подолання виникаючих негативних економічних явищ.

Загальновідомо, що при дослідженні економічного розвитку суспільства циклічність розглядається як відхилення економіки від стану рівноваги. Економічний цикл у класичному розумінні має чотири фази: криза (спад), депресія (застій), пожвавлення та піднесення. При цьому криза характеризується падінням обсягів виробництва та прибутковості; зростанням запасів; збільшенням банкрутств; зростанням рівня безробіття та падінням рівнів доходів; потрясінням усієї банківської системи. Криза триває до встановлення рівноваги на найнижчому рівні з мінімальними обсягами виробництва, максимальним масштабом безробіття, а економіка входить у фазу застою, для якої характерним є незначний попит та зростання маси вільного грошового капіталу, що призводить до відновлення виробництва. У фазі пожвавлення економіки спостерігається зростання виробництва підприємств та доходів населення, зменшення рівня безробіття, поновлення кредитування. Таким чином, економіка досягає докризового стану, і створюються всі передумови для переходу до останньої фази циклу – піднесення економічного розвитку, що характеризується перевищенням стану економіки докризового рівня розвитку за рахунок зростання виробництва в усіх галузях, збільшенням попиту на продукцію, зростанням загального рівня цін, максимальним рівнем зайнятості, розширенням інвестування та кредитної експансії тощо. Вершиною циклу ділової активності є «вища точка» економічного піднесення, яка називається «піком». У цій точці безробіття теоретично досягає найнижчого рівня, а економіка функціонує з максимальним або близьким до нього навантаженням, тобто до виробництва залучаються практично всі наявні в країні ресурси: фінансові, матеріально-технічні та трудові. У цьому випадку можна говорити про якісно новий рівень економічного розвитку.

До особливостей сучасного економічного циклу можна віднести зміну чотирифазної моделі циклу на двофазну – рецесія (спад) та експансія (піднесення). Кризи у багатьох країнах почастишали. У 2003 р. Всесвітній банк у своїй доповіді нарахував 117 локально-національних криз.

Більшість локальних і всі світові фінансові кризи асоціюються з банківськими дефолтами та розповсюдженням негативних економічних наслідків, що не контролюються країнами світу. Наприклад, перша світова фінансова криза 1857–1858 рр. охопила всі розвинені країни того часу. Почавшись у США, вона найбільш за все вразила Велику Британію – головну промислову та торговельну державу, постраждали Франція та Німеччина [1].

Найвідомішою є світова фінансова криза 1929–1933 рр. (вона отримала назву Великої депресії). До початку кризи відбувалося бурхливе зростання курсів акцій (курс акцій міг подвоїться за кілька місяців). Така спекуляція приносила значні прибутки, створювала ажіотажний попит на цінні папери, ще більше підвищуючи їх курс.

Але 24 жовтня 1929 р. відбулося різке падіння на Нью-Йоркській фондовій біржі. Більшість акцій не можна було продати за будь-яку ціну. Наприкінці року курси акцій в середньому впали у два рази. Під тиском американського краху почала падати ціна акцій на біржах Лондона, Парижа, Берліна.

Початок сучасної глобальної кризи припадає на роки високих темпів економічного росту й низьких процентних ставок, які породили надмірний оптимізм і призвели до збоїв у цілому ряді галузей: ринкової дисципліні, фінансового регулювання, макроекономічної політики й глобальному спостереженні. У цей період глобальна фінансова система стрімко зросла, створюючи нові інструменти, які, як здавалося, забезпечують більш високий прибуток при меншому ризику. Цьому сприяв «полегшений варіант» регулювання, який виходив із припущення, що дисципліна фінансового ринку дозволить зменшити надмірно ризиковані операції, і фінансові інновації будуть сприяти розподілу ризику, а не його концентрації.

Як показала практика, ці припущення виявилися помилковими. Навпаки, почалося нагромадження зовнішніх дисбалансів, значне завищення вартості активів (особливо на ринках житла), стрімке зростання цін на біржові товари й значне підвищення рівня ризику в основних фінансових системах, як в офіційній банківській, так і поза нею.

У цілому органи фінансового регулювання виявилися невідповідними до виявлення концентрації ризиків. Ні ринкова дисципліна, ні регулювання не змогли стримати наростаючі протягом кількох років ризику, які були викликані швидким процесом інновацій.

Центральні банки приділяли особливу увагу інфляції, а не ризикам, пов'язаним з високими цінами активів. У свою чергу, органи фінансового нагляду були стурбовані проблемами офіційного банківського сектору, а не ризиками, що накопичуються в тіньовій фінансовій системі.

Як наслідок, у 2009 фінансовому році фінансова криза поширювалася ширше й швидше, ніж очікувалося, що призвело до безпрецедентного скорочення світового виробництва й торгівлі. Наслідки скорочення кредиту й різкого зниження цін активів стрімко передавалися через банківські системи на всі сектори й країни глобальної економіки. Збільшувалося падінням споживчої й підприємницької впевненості.

На всіх ринках економічна активність й торгівля товарами різко знизилася в останньому кварталі 2008 р. й продовжували швидко знижуватися на початку 2009 р. Світовий ВВП скоротився більш, ніж на 6% (у річному обчисленні), у

четвертому кварталі 2008 р. й першому кварталі 2009 р. [2]. Країни з розвинутою економікою значно більше постраждали від проблем на фінансових ринках і погіршення ситуації на ринках житла. Країни Європи з ринком, що формується, і країни Співдружності Незалежних Держав (СНД), які значною мірою поклалися на припливи капіталу для підтримки економічного зростання, під дією фінансових факторів зазнали серйозної шкоди на ранньому етапі. Країни, економіка яких перебувала в значній залежності від експорту продукції обробної промисловості (країни Східної Азії, Японія, Німеччина й Бразилія), зазнали важких втрат від зниження попиту на експортних ринках. Країни Африки, Латинської Америки й Близького Сходу постраждали від падіння цін на біржові товари, зниження попиту на експорт, скорочення грошових переказів і надходження іноземного капіталу.

Ситуація в країнах з розвинутою економікою швидко погіршилася після дефолту американського інвестиційного банку (Lehman Brothers) у вересні 2008 р., надання державної підтримки найбільшій страховій компанії США (AIG) і державного втручання в інші системно значимі організації в США і Європі. Ці події викликали сумнів щодо платоспроможності багатьох широко відомих фінансових організацій. Як результат – припинилися потоки оптового фінансування, перестали діяти ринки зовнішнього боргу і відбулося неупорядковане скорочення частки позикових коштів в іншій частині глобальної фінансової системи.

У четвертому кварталі 2008 р. країни з розвинутою економікою пережили безпрецедентне зниження обсягу виробництва на 70% (у річному обчисленні). Так, компанія Corus (індійська група Tata Steel) зменшила виробництво сталі на 30%, а найпотужніша у світі сталелитевна компанія ArcelorMittal скоротила наполовину виробництво сталі на території Франції, закрила заводи в Німеччині й Бельгії (останній – у лютому 2009 р.), і в цілому у Західній Європі було закрито 13 плавильних цехів [3].

Протягом 2009 р. були прийняті оперативні комплексні заходи, але вони не призупинили розвиток кризових явищ. Офіційні органи країн впроваджували різноманітні заходи, які включали подальше надання ліквідності, розширення гарантії за банківськими зобов'язаннями, надання державних коштів для капіталізації банків і впровадження програми врегулювання сумнівних активів.

Центральні банки використовували традиційні й нетрадиційні інструменти політики для полегшення ситуації на кредитному ринку й знизили ставки інтервенції до безпрецедентно низьких рівнів, але, незважаючи на це, загальні темпи росту кредиту впали. Великомасштабні програми антикризових заходів бюджетного стимулювання були прийняті в Німеччині, Китаї, Кореї, Великій Британії, США і Японії.

В Європі фінансові системи зазнали значно більшого і тривалішого шоку, ніж очікувалося. Реакція макроекономічної політики у більшості випадків була запізнілою, і рівні впевненості стрімко знижувалися в результаті різкого скорочення видатків домашніх господарств і фірм.

У країнах СНД найбільше погіршення ситуації відбулося в 2008 р. Можна виділити три шоки: 1) припинився або набагато зменшився приплив зовнішнього фінансування; 2) упав попит на ринках експортної продукції; 3) відбувся обвал цін на біржові товари, особливо на енергоносії.

Фінансові системи в ряді країн СНД були дуже відкритими і тому уразливішими для впливу зовнішніх фінансових потрясінь. Наслідки ослаблення валют лягли важким тягарем на нефінансові фірми, які брали кредити в іноземній валюті, що призвело до масових скорочень інвестицій і зайнятості.

У багатьох країнах у роки буму, при високих рівнях доходу, бюджетний дефіцит не був скорочений достатньою мірою. Недосконала система оподаткування стимулювала залучення позикових коштів і фінансування за рахунок боргу, підвищуючи тим самим уразливість приватного сектору від економічних шоків.

Безумовно, світова фінансова криза відчутно позначилася на економічному розвитку України. Водночас у Національному банку України (НБУ) не схильні вважати зовнішній чинник основним [4]. Несприятливі процеси на світовому ринку насамперед оголили прорахунки під час проведення економічної політики впродовж останніх років.

Економіка України виявилася надзвичайно вразливою внаслідок:

1. Значної залежності від світових цін на сировинні товари. До жовтня 2008 р. економіка України розвивалася високими темпами, які характеризувалися значною волатильністю та супроводжувалися високим інфляційним тиском. Так, середньорічні темпи приросту ВВП у 2005–2008 рр. становили 4,8%. При цьому споживча інфляція на цей період зростала набагато швидше – в середньому на 15,2%. Крім того, макроекономічне середовище розвивалося нестабільно – темпи економічного зростання та рівень інфляції значно коливалися.

2. «Перегрів» економіки. Починаючи з другої половини 2005 р., коли економіка України була визнана економікою ринкового типу, потоки капіталу в країну різко зросли. Це призвело до суттєвого тиску на зміцнення обмінного курсу гривні при погіршенні сальдо поточного рахунку.

Активні залучення банків на іноземних ринках капіталу та висока інфляція на світових ринках товарів призвели до різкого зростання кредитного портфелю та посилення валютних дисбалансів. Це, своєю чергою, стимулювало розвиток інфляційних процесів унаслідок зростання ВВП понад свого потенційного рівня.

На цьому фоні фіскальна політика, орієнтована в основному на поточні витрати замість капітальних, була додатковим дестабілізуючим фактором. Унаслідок цього підвищення оплати праці значно перевищувало зростання її продуктивності, що суттєво посилювало інфляційний тиск та погіршувало цінову конкурентоспроможність економіки.

3. Зростання дефіциту поточного рахунку та зовнішнього боргу. З 2006 р. в Україні поточний рахунок платіжного балансу формувався з дефіцитом, що невпинно зростав і на кінець III кварталу 2008 р. в річному вимірі досяг 6,2% ВВП. Таке збільшення від'ємного сальдо за рахунок поточних операцій насамперед пов'язане з погіршенням сальдо торгівлі товарами (з 2005 р. темпи приросту імпорту майже постійно перевищували темпи приросту експорту).

У 2008 р. особливо прискорилося зростання споживчого імпорту (за 9 місяців темпи приросту становили 73,2% до відповідного періоду попереднього року). Це було зумовлено значним збільшенням доходів населення, що стимулювалися значними соціальними витратами Уряду, динамічним розвитком споживчого кредитування, суттєвим зміцненням реального обмінного курсу [4].

Високі темпи зростання обсягів зовнішніх запозичень банками були обумовлені, з одного боку, високим внутрішнім попитом економіки на кредитні ресурси, а з іншого – експансією на український ринок іноземних банків і відповідним нарощенням кредитування дочірніх установ від материнських банків.

У результаті проведення активних запозичень резидентами на зовнішніх ринках обсяг валового зовнішнього боргу на 01.10.2008 р. становив 105,4 млрд. дол. США (56,4% до ВВП), на 01.01.09 р. – 101,6 млрд. дол. США (55,9% до ВВП). З нього приватний борг становив 82,3 млрд. дол. США (39,4 млрд. – борг банківського сектору і 42,9 млрд. – приватний борг інших секторів).

4. Погіршення конкурентоспроможності. Прискорене зростання заробітної плати в Україні, своєю чергою, призводило до втрати конкурентних переваг. Уповільнення експорту призвело до зростання від'ємного сальдо торговельного балансу України.

Загальне сальдо торговельного балансу у відсотках до ВВП набуло від'ємного значення з 2006 р. (-2,8% та -5,4% відповідно у 2006 р. та 2007 р., - 7,7% за січень-листопад 2008 р.).

При цьому сальдо за вирахуванням енергоносіїв та металів утримувалось від'ємним з 2004 р. при суттєвому погіршенні у 2006-2007 рр. (відповідно -8,7% та -3,2%). Це вказує на неприпустимо високі рівні споживання за рахунок імпорту. Обсяги експорту у відсотках до ВВП зменшувалися з максимальних 77% у 1 кварталі 2000 р. до 39% у III кварталі 2008 р.

5. Відсутність структурних реформ. Незначне просування у напрямі здійснення структурних реформ не зменшило частки проміжного споживання (порівняно з 1991 р. ця питома вага навіть збільшилася з 50,8% до 59,4% в 2007 р.), структура інвестиційних вкладень за видами економічної діяльності суттєво не змінилася. Значна частка проміжного споживання у валовому випуску (суттєву частину якого становлять енергоносії) характеризує економіку як енергозатратну. До того ж навіть після підвищення цін на газ його питома вага не скоротилася, що свідчить про повільне запровадження енергозберігаючих технологій та практичну відсутність структурних змін. Також це підтверджує той факт, що високі темпи економічного зростання були забезпечені максимальним використанням старих потужностей, тобто зростання мало екстенсивний характер.

6. Погіршення макроекономічної оцінки України міжнародної спільнотю. Премія за ризик є важливим критерієм зовнішньої оцінки макроекономічної ситуації в країні. Вона відповідає спреду прибутковості єврооблігацій країн щодо базових активів США, зокрема ЕМВІ + спред. Цей індекс розраховується як різниця між прибутковістю ліквідних єврооблігацій суверенних емітентів і державних компаній країн з новими ринковими економіками (включаючи Україну) та прибутковістю держоблігацій США з відповідним терміном погашення. Цей індекс разом з тим вказує на можливу вартість запозичень на зовнішніх ринках капіталу для даної країни. Для України цей показник поступово зменшувався з кінця 2004 р. і досяг історично мінімального рівня близько 90 базових пунктів (б.п.) у червні 2007 р. (це був один з найнижчих показників для нових ринкових економік). Такий позитивний результат було досягнуто завдяки динамічному зростанню економіки, відносно низьким темпам інфляції, порівняно стабільною зовнішньоекономічною позицією.

З липня 2007 р. (початок світової кризи) почалося зростання премії за ризик як для України, так і для інших ринкових економік. На початок 2008 р. спред для України перевищував середній для нових ринкових економік. Із загостренням кризи з травня 2008 р. премія за ризик для України різко зросла (близько 550 б.п. на початок вересня 2008 р.) і значно випередила середній показник для цієї групи країн (близько 250 б.п.). Факторами цих тенденцій стали, з одного боку, поглиблення фінансової кризи та виведення інвесторами коштів з ринку облігацій нових ринкових економік, а з іншого – розгляд українських фінансових активів як більш ризикових у зв'язку з високою інфляцією, зростання негативного сальдо поточного рахунку платіжного балансу, політична нестабільність.

Крім того, за даними Звіту про глобальну конкурентоспроможність 2008 – 2009 Всесвітнього економічного форуму, Україна серед 134 країн світу посіла 72 місце (Російська Федерація – 51, Польща – 53, Латвія – 54, Угорщина – 62,

Казахстан – 66, Румунія – 68, Азербайджан – 69). За даними цього дослідження, інституціональні проблеми залишаються основною перешкодою для поліпшення конкурентоспроможності України (115 місце).

Слабкими позиціями України, порівняно з іншими країнами, є витрати в аграрному секторі (132 місце), інфляція (127 місце), ефективність податкової системи (127 місце), витрати на персонал, окрім заробітної плати (125 місце), захист прав власності (123 місце), регулювання фондового ринку (120 місце), якість автомобільних доріг (120 місце), незалежність судової системи (119 місце), етична поведінка фірм (118 місце), захист інтелектуальної власності (114 місце), прозорість прийняття рішень державними службовцями (114 місце), дієвість аудиторських та бухгалтерських стандартів (113 місце), торговельні бар'єри (113 місце), стійкість банків (112 місце), обмеження на рух капіталу (110 місце), обтяжливість митних процедур (109 місце), ставка податків (107 місце), дієвість захисту інвесторів (107 місце), довіра громадян до політиків (101 місце) [8].

Для покращення вищевказаної ситуації необхідно почати перехід до інвестиційної моделі розвитку. З цією метою необхідно переглянути процес формування бюджетної політики. Повинна відбутися переорієнтація державних функцій із традиційних на більш сучасні з помітним зростанням інвестиційної складової.

Необхідна адекватна сучасним умовам стратегія розвитку банківської системи країни. З поглибленням процесів глобалізації й зростанням загальної нестабільності ринків рівень ризиків банківської діяльності зростає. Це вимагає якнайшвидшого прийняття як на національному, так і на міжнародному рівні комплексу заходів законодавчого й інституціонального характеру з подолання наслідків, а головне – із запобігання системних банківських криз. Відзначимо також, що не може бути стабільної банківської системи у країні зі слабкими підприємствами та структурними диспропорціями у виробництві.

З метою створення сприятливих умов в економіці, які б спонукали її до прискореного виходу з кризи, можна запропонувати ряд загальнодержавних програм, а саме: державного пожвавлення виробництва продукції; стимулювання платоспроможності населення; впровадження ресурсозберігаючих технологій.

З метою стимулювання платоспроможності населення державна програма повинна передбачити: по-перше, розвиток системи перепідготовки й перенавчання працівників; по-друге, усіляке сприяння розвитку дрібного й середнього бізнесу; по-третє, надання пільгових кредитів населенню для особистого споживання.

В умовах фінансової кризи важливе значення має питання зниження витрат на виробництво продукції (впровадження режиму жорсткої економії поточних витрат та ресурсозберігаючих технологій).

Доцільно розглянути й низку пріоритетних напрямків реформи в сфері фінансового регулювання й нагляду, а саме:

- зміна практики управління ліквідністю й відповідною політикою регулювання з метою підтримки фінансовими організаціями більш високих страхових запасів ліквідності;
- удосконалення практики розкриття інформації про системно значимі фінансові організації й ринки, використання цієї інформації для проведення ефективної оцінки інституціонального, системного ризику й обліку в системах раннього попередження та при розробці інвестиційної політики;
- створення рівних умов на всіх ринках;

У податково-бюджетній політиці необхідно розробити механізм управління двома протилежними ризиками:

1. Ризик ймовірності глибокої й тривалої рецесії, що може призвести до надання додаткової державної підтримки фінансовому сектору й додаткових стимулів для підтримки попиту;

2. Ризик втрати довіри до платоспроможності бюджету. Для вирішення даної проблеми необхідно розробити стратегію забезпечення платоспроможності бюджету в середньостроковій перспективі. Ця стратегія повинна ґрунтуватися на чотирьох чинниках: 1) використання тимчасових заходів у пакетах бюджетних стимулів; 2) розгляд середньострокових параметрів бюджету, які передбачають бюджетне коректування після поліпшення економічних умов; 3) проведення структурних реформ, які мають сприяти економічному зростанню; 4) обмеження зростання бюджетних видатків, пов'язаних зі старінням населення.

Така комплексна державна програма може сприяти виведенню економіки України із сучасної кризи.

Список використаних джерел

1. Синев В. М. Вплив глобалізації на банківський бізнес / В. М. Синев // Гроші й кредит. – 2003. – №5.
2. Доклад МВФ по вопросам глобальной финансовой стабильности. – Режим доступа : http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Foreing_rep.pdf.
3. ArcelorMittal вдвічі зменшує виробництво сталі у Франції. – Режим доступу : <http://www.rosinvest.com/news/461505/>.
4. Аналітичний звіт НБУ в період загострення світової фінансової кризи. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/>.
5. Трахтенберг И. А. Денежные кризисы (1821 – 1938 гг.) / И. А. Трахтенберг. – М. : Изд – во АН СССР, 1963. – 238 с.
6. Аникин А. В. История финансовых потрясений / А. В. Аникин. – М. : ЗАЛ «Олимп – Бизнес», 2002. – 448 с.
7. Струк, О. Банкрути нашого часу [Електронний ресурс] / О. Струк – Режим доступу: http://kontrakty.com.ua/show/ukr/print_article.
8. The Global Competitiveness Report 2008 – 2009. – Режим доступу : <http://www.docstoc.com/docs/2016464/The-Global-Competitiveness-Report-2008-2009>.

Бобыль В.В. Анализ причин современного финансового кризиса в Украине.

Проводится анализ фундаментальных факторов финансового кризиса, рассматривается его влияние на современную экономику Украины, исследуются общие черты финансового кризиса, предоставляются рекомендации относительно механизма преодоления негативных экономических явлений, происходящих вследствие финансовых шоков. Ключевые слова: финансовый кризис, экономическая ситуация, факторы, механизм стабилизации, государственная программа.

Bobyl V.V. Analysis of Modern Financial Crisis Reasons in Ukraine.

Analysis of fundamental factors incidental to financial crisis is conducted; their influence on modern economy of Ukraine is shown. The general features of financial crises are examined; recommendations concerning the mechanism of overcoming the negative economic phenomena that take place due to financial shocks are given.

Keywords: financial crisis, economic situation, factors, mechanism of stabilization, state program.

Надійшло 23.09.2010 р.