

Власюк О.С.,

доктор економічних наук, професор,
член-кореспондент НАН України,
перший віце-президент
ДННУ “Академія фінансового управління”

ВИКЛИКИ ТА ЗАГРОЗИ ФІНАНСОВІЙ БЕЗПЕЦІ УКРАЇНИ НА СЕРЕДНЬОСТРОКОВУ ПЕРСПЕКТИВУ

Досліджено середньострокові ризики глобального фінансового сектору, які актуалізують загрози для національних фінансових систем. Визначено магістральні напрями забезпечення фінансової стійкості, диверсифікації фінансових ризиків та можливості підтримання соціально-економічної динаміки для країн світу загалом і України зокрема.

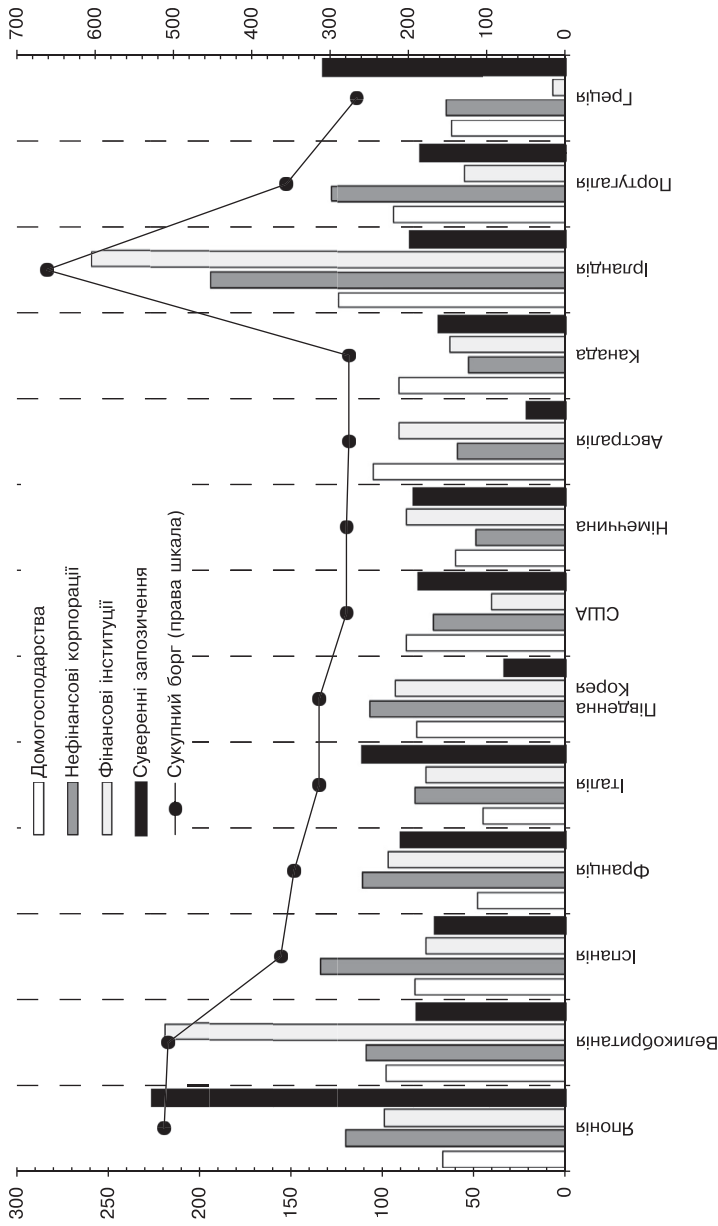
The article investigates midterm global financial sector risks which actualize threats to national financial systems. Main areas of financial stability, of financial risks diversification are defined. Opportunities to maintain social and economic dynamics in the world and Ukraine are described.

Ключові слова: фінансові ризики, суверенні фінанси, фіскальна консолідація, економічне зростання.

Світ стає чутливішим до ризиків. Масштабність кризових процесів, особливо у фінансовому секторі, змушує країни переосмислювати програми національного розвитку з урахуванням ризиків десятиріччя. До таких ризиків насамперед належать економічний диспаритет та глобальна неспроможність урядів, причому це стосується як високорозвинутих країн, так і країн із ринком, що формується, зокрема України.

Останні потрясіння у світовій економіці пов'язані з розвинутими країнами, котрі стали джерелом поширення глобальної фінансової небезпеки. Для подолання кризових процесів, які зумовлені передусім надмірним накопиченням боргів, потрібен тривалий час, котрий важко спрогнозувати, та величезні матеріальні й інтелектуальні ресурси. З рис. 1 видно, що в низці провідних розвинутих країн сукупний борг по відношенню до ВВП перевищує 300 %. “Лідерами” за цим показником, безумовно, є Ірландія (662 %), Японія (512 %) та Великобританія (508 %). Нагадаємо, що сукупний борг складається з боргів домогосподарств, нефінансових корпорацій, фінансових інституцій і суверенних запозичень, а отже, є до певної міри взаємоперехресним щодо його структурних складових, проте його суми просто вражають.

Структура сукупного боргу по країнах істотно різниться. Так, у Японії близько 44% припадає на суверенні запозичення, тобто державний борг, а в Ірландії та Великобританії майже 40% — на борги фінансових інституцій. Очевидно, що для держави найнезручнішими є суверенні запозичення, оскільки їх потрібно покривати з бюджету. Проте їх критичність для суспільного розвитку визначається передусім доступністю й диверсифікацією фінансових джерел для забезпечення



Джерело: Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth. January 2012 / McKinsey&Company: [Електр. ресурс]. — <http://www.mckinsey.com/>

Рис. 1. Структура боргу за секторами в окремих країнах світу станом на I кв. 2011 р., % ВВП

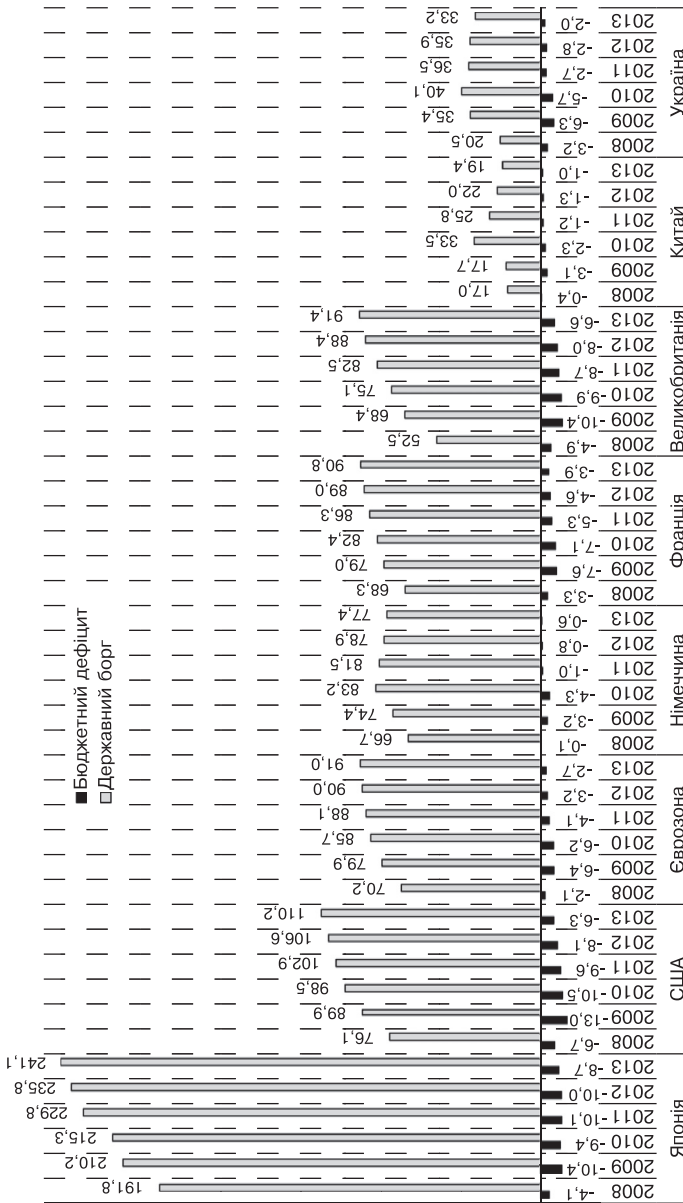
боргових зобов'язань, а також економічною динамікою. З огляду на це 226% ВВП суверенних запозичень для Японії є менш критичними, ніж 40% для України, тому що джерела покриття державного боргу в останньої надзвичайно обмежені. У країнах світу сукупний борг становить у середньому 71% ВВП, а з наведених на рис. 1 країн суверенні запозичення перевищують річний ВВП, окрім Японії, в Греції (132%) та Італії (111%).

Сьогодні було б передчасно й невинувато оптимістично заявляти, що накопичені глобальні дисбаланси вийшли на прогнозовану і стабільну траєкторію згортання. Ситуація навколо Греції продемонструвала, що жоден актив не можна вважати справді безризиковим. Зниження низки рейтингів суверенних емітентів, котрі вважалися практично безризиковими, лише підтверджує цю тенденцію. До того ж кількість емітентів, борг котрих оцінюється як безпечний, зменшується. Так, за оцінками МВФ, до 2016 р. буде вилучено 9 трлн дол. США безпечних активів, що становить близько 16% їх прогнозованого сукупного обсягу. Це істотно позначається на глобальній фінансовій стабільності. Зрозуміло, що брак безпечних активів підвищить ціну безпеки та змусить інвесторів погоджуватися з більшими ризиками, щоб отримати дефіцитні активи.

Стосовно перспектив розвитку глобальної економіки слід зазначити, що залишається високий ризик гальмування економічного зростання та підвищення фінансової нестабільності. Накопичення фінансових ризиків провідних країн світу, пов'язаних насамперед із бюджетними дефіцитами та обсягами державного боргу, відображено на рис. 2.

Як видно, найбільші дисбаланси притаманні економіці Японії, для якої й у наступному році поліпшення не очікується: прогнозується майже 240% ВВП державного боргу та близько 9% ВВП дефіциту бюджету. Дещо зменшиться в наступному році дефіцит бюджету США (з 8,1% у 2012 р. до 6,3% у 2013 р.), проте державний борг практично не зміниться (навіть трохи зросте) та перевищуватиме річний ВВП. Для Єврозони загалом прогнозується дефіцит бюджету в межах Копенгагенських критеріїв (3% ВВП), а саме 2,7% ВВП. Цей показник забезпечуватиме насамперед Німеччина з практично нульовим (0,6% ВВП) дефіцитом бюджету. Найкращі показники демонструє Китай — 1% ВВП дефіциту бюджету та практично невідчутний державний борг — 19,4% ВВП у 2013 р. Україна має непогані на загальному тлі прогнозні показники на 2013 р. — 2% ВВП дефіциту бюджету та 33,2% ВВП державного боргу. Серед фахівців у цій сфері існує думка, що економічну небезпеку формують переважно обмежені можливості або відсутність альтернатив розв'язання життєво важливих проблем. Для України такими є насамперед проблеми енергозабезпечення та ринків збуту. Тепер до них додається залучення фінансових ресурсів для обслуговування державного боргу, без чого цілком імовірно повторення кризи 2008 р.

Отже, обмеженість фінансових можливостей долати кризові процеси в сегменті суверенних боргів як на національному, так і на глобальному рівні



Джерело: Fiscal Monitor Update January 2012. As Downside Risks Rise, Fiscal Policy has to Walk a Narrow Path: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/update/01/fmindex.htm>.

Р и с. 2. Валовий борг та дефіцит бюджету за країнами та групами країн у 2008—2013 рр., % ВВП

істотно знизила довіру ринків до стійкості державних фінансів майже всіх країн світу.

З точки зору провідних експертів МВФ, Світового банку, ОЕСР, головний ризик для багатьох урядів у 2012 р. пов'язаний із проблемою рефінансування боргів державного й корпоративного секторів, а також генеруванням на цій основі низки інших кризових явищ. За оцінками ОЕСР, у 2011 р. розвинуті країни запозичили 10,4 трлн дол. США, отож у 2012 р. вони гостро потребуватимуть фінансування та залучення ще 10,5 трлн дол. США¹. Порівняно з 2007 р. цей показник зріс на 1 трлн дол., а з 2005 р. — удвічі.

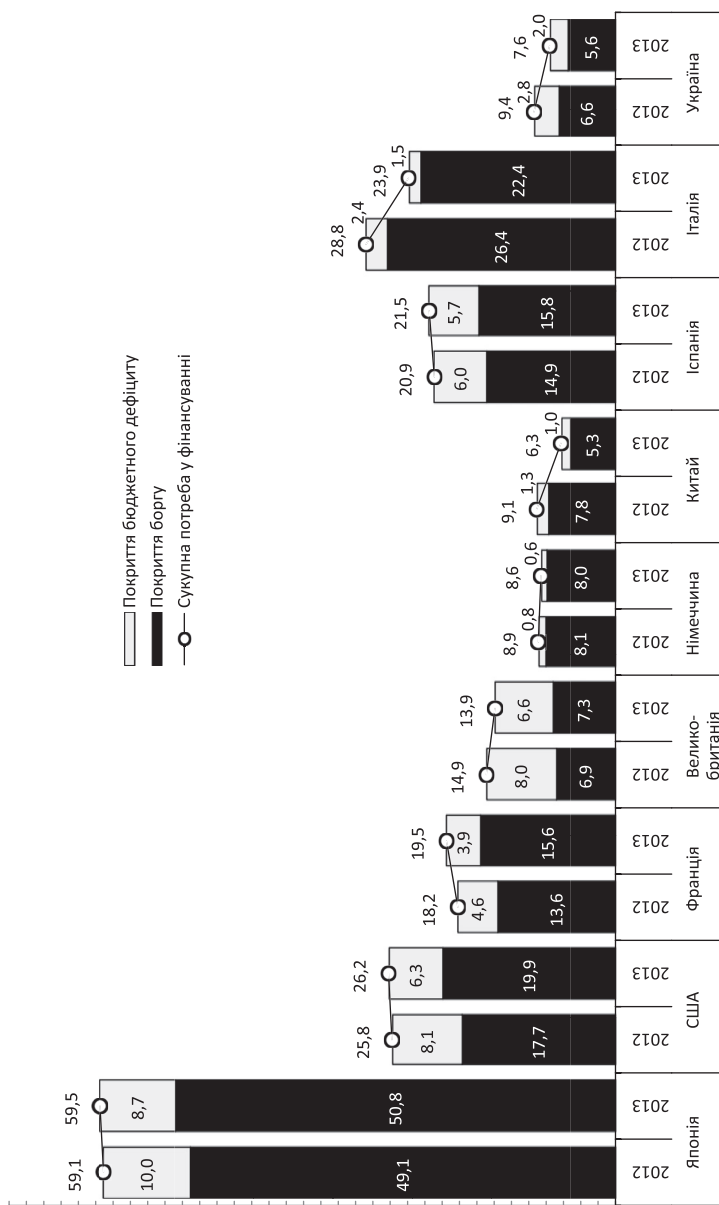
У квітневій Доповіді з питань глобальної фінансової стабільності МВФ прогнозується, що до кінця 2013 р. системоутворюючі європейські банки зменшать сукупний баланс майже на 7 % сукупних активів, або на 2,6 трлн дол. США. Очевидно, що це підвищить ризик масштабного й синхронного скорочення кредитування та відповідного зниження економічної активності. За умов погіршення ситуації в єврозоні для країн із ринком, що формується, збільшуються ризики забезпечення фінансової стійкості. Такі процеси значною мірою погіршили умови доступу до фінансування, потреби якого в державному секторі є стабільно високими (рис. 3).

Найбільшу потребу у фінансуванні державних зобов'язань у 2012—2013 рр. має знов-таки Японія. Щоб здійснити виплати за державними зобов'язаннями їй потрібно близько 60 % ВВП (50 % ВВП для покриття боргу та майже 10 % ВВП для покриття дефіциту бюджету). США знадобиться близько 25 % ВВП. У провідних країнах єврозони ці показники нижчі (у Франції — майже 20 % ВВП, у Німеччині — близько 9 % ВВП). Найгірша серед країн єврозони ситуація з фінансуванням державних зобов'язань у 2012—2013 рр. (за винятком Греції та Ірландії, де діють програми порятунку) склалася в Італії — близько 30 % ВВП у поточному році й майже 24 % ВВП у наступному (на наш погляд, такі очікування занадто оптимістичні) та Іспанії — 21—22 % ВВП. Для України цей показник не критичний (9,4 % ВВП у 2012 р. і 7,6 % ВВП у 2013 р.) — за умови віднаходження неемісійних джерел фінансування державних зобов'язань.

Слід звернути увагу на таку особливість. Відсутність швидких політичних рішень щодо подолання боргових проблем, насамперед європейських, зумовлена не так безпрецедентністю обсягів накопичених суверенних боргів, як потребою збереження економічного зростання та зайнятості, що стає дедалі проблематичнішим за жорсткої фіскальної консолідації.

Перебіг подій у світі вказує на високу ймовірність перезавантаження міжнародних фінансів. Одним із напрямів розвитку цього процесу є розширення впливу альтернативних долару валют як інструментів міжнародних розрахунків.

¹ Financial Market Trends // OECD Journal. — 2011. — Issue 2: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/>



Джерело: Fiscal Monitor, Balancing Fiscal Policy Risks. April 2012 / International Monetary Fund: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/01/fmindex.htm>.

Рис. 3. Потреба у фінансуванні державних зобов'язань у окремих країнах світу та в Україні в 2012—2013 рр., % ВВП

У зв'язку з цим відзначається посилення тенденцій щодо зміцнення співробітництва Великобританії та Китаю, а також активізація на міжнародних ринках угод із диверсифікації фінансових ризиків із використанням юаня й фінансових інструментів на його базі. Таким чином, уже у 2012 р. значна частина міжнародних розрахунків може проводитися без використання долара США. Можна спрогнозувати, що в умовах невизначеності в міжнародному фінансовому середовищі національними урядами будуть активно використовуватись інноваційні підходи для диверсифікації фінансових ризиків та підтримання соціально-економічної динаміки.

Об'єктивна реальність полягає в тому, що фінансові проблеми європейських країн натеper перевищують можливості створених Євросоюзом механізмів фінансової стабільності, а також можливості МВФ, про що неодноразово заявляли його представники.

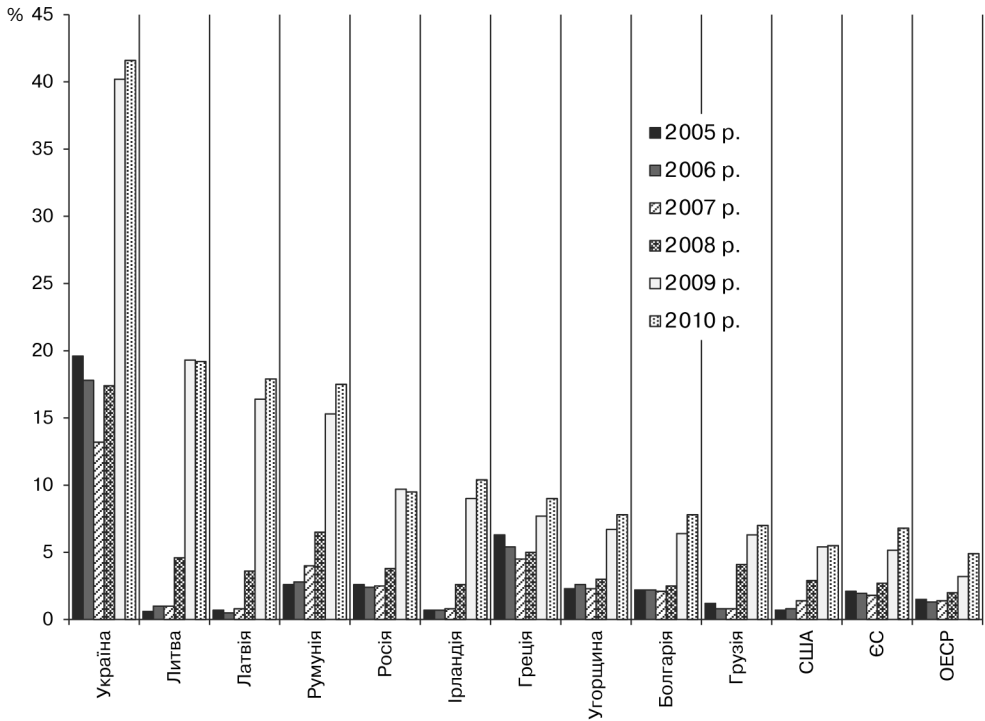
В умовах гальмування економічного зростання не можна не відзначити активні кроки Європейської Комісії, яка підготувала 10-річний план реформ “На шляху до ефективнішого економічного й монетарного союзу”, спрямований на відродження економічного зростання в країнах Євросоюзу. Нагадаємо, що цей документ було представлено на саміті ЄС, що відбувся 28—29 червня 2012 р. у Брюсселі².

Можливості України, котра не має відповідних фінансових ресурсів, протистояти глобальним викликам досить обмежені. Вони полягають у обережному поводженні з фінансовими ризиками, пошуку внутрішніх резервів для зменшення фіскальних дисбалансів та модернізації фінансової системи задля підтримки економічного зростання. Крім цього, потрібні дієві фінансові механізми для переорієнтації економіки на внутрішні ринки збуту та імпортозаміщення.

Варто назвати два фактори, що становлять істотну приховану загрозу фінансовій стабільності нашої держави. По-перше, це частка проблемних кредитів у загальному обсязі наданих в Україні кредитів, визначена за методологією Світового банку, що є однією з найвищих у світі: станом на початок 2011 р. вона становила 41,6 %, а в разі погіршення економічної ситуації може стати ще критичнішою (рис. 4). У ЄС частка таких кредитів у середньому не перевищує 7 %, а в країнах ОЕСР — 5 %. У Європі найближче до України за цим показником стоять Литва, Латвія й Румунія, проте в цих країнах він більш ніж удвічі менший, ніж в Україні (19,2, 17,9 і 17,5 % відповідно). Цікаво, що для Греції частка проблемних кредитів на початок 2011 р. становила лише 9 %, утім, це не завадило країні опинитися практично в стані дефолту.

По-друге, це нарощення імпортозалежності внутрішнього ринку та витіснення національних виробників, що призводить до системного нагромадження

² Towards a Genuine Economic and Monetary Union: Report by President of the European Council Herman Van Rompuy. Brussels, 26 June 2012: [Електр. ресурс]. — http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/documents/131201_en.pdf.

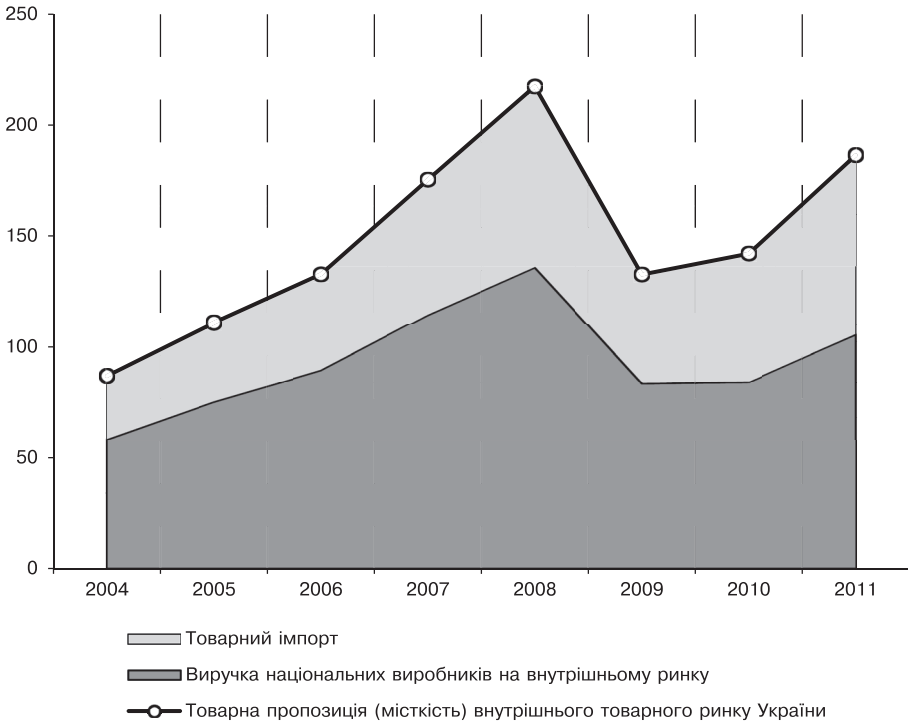


Джерело: Офіційний веб-сайт Світового банку: [Електр. ресурс]. — <http://www.worldbank.org/>

Рис. 4. Частка проблемних кредитів у банківських системах деяких країн, визначена за методологією Світового банку, у 2005–2010 рр.

дисбалансів зовнішньої торгівлі (рис. 5). Як видно, нинішній стан внутрішнього ринку фактично відповідає його стану в кризовому 2008 р. Більше того, співвідношення виручки національних виробників і товарного імпорту у 2008 р. становило 1:0,6, а у 2011 р. — вже 1:0,77. Порівняно з 2008 р. національні виробники у 2011 р. втратили на внутрішньому ринку 30 млрд дол. США та 6 % у структурі товарної пропозиції. Починаючи з 2004 р. частка імпорту в товарній пропозиції на внутрішньому ринку України зростає станом на 2011 р. більш ніж на 10 %, у т. ч. за останніх два роки — майже на 7 %. Така модель функціонування внутрішнього ринку є найбільшою загрозою фінансовій стабільності держави та механізмом імпорту інфляції, посилення девальваційного тиску на гривню, а також закріплення хронічного торговельного дефіциту.

З огляду на зазначене мусимо скористатися історичним шансом на міжнародній арені, де сьогодні не лише нагромаджуються ризики, а й відкриваються нові можливості. Цей шанс полягає у визначенні адекватних існуючим проблемам реформ. Україні важливо долучитися до загальносвітового процесу



Джерело: Офіційний веб-сайт Державної митної служби України: [Електр. ресурс]. — <http://www.customs.gov.ua/>

Рис. 5. Структура формування товарної пропозиції внутрішнього товарного ринку України у 2004—2011 рр., млрд дол. США

переосмислення фінансової стратегії розвитку та її адаптації до змін сучасного середовища. При цьому актуалізується потреба в напрацюванні стратегічного плану фінансово-економічного розвитку та активізації його антикризової складової. Основою цього процесу має стати повсякденна практика оперативного врахування ризиків і загроз фінансовій безпеці держави в діяльності органів виконавчої влади. Доцільно істотно посилити координацію діяльності Міністерства фінансів України з Національним банком та Міністерством економічного розвитку і торгівлі в питаннях забезпечення орієнтирів фінансової безпеки.

Практичним кроком у відповідь на посилення кризових явищ у міжнародному фінансовому середовищі повинне стати запровадження моніторингу ризиків і загроз національній фінансовій безпеці. Очевидно, що такий моніторинг є основою розробки компенсаторних заходів реагування на випадок погіршення світової кон'юнктури.

Пріоритетними завданнями фінансової політики у 2012 р. є розв'язання проблеми середньострокових фіскальних дисбалансів, а також подальше реформування

фінансової системи з метою підтримки економічного зростання та переорієнтації економіки із зовнішнього попиту на внутрішні ринки збуту. У зв'язку з цим необхідно вжити заходів зі зміцнення інвестиційного потенціалу фінансового сектору України під потреби розвитку реального сектору економіки. Інституційну підтримку цього процесу має забезпечити збільшення ролі фондового ринку в мобілізації внутрішнього фінансового потенціалу для розвитку внутрішнього виробництва. Ідеться передусім про підвищення ролі інституційних інвесторів, зокрема страхових і пенсійних фондів, про залучення заощаджень громадян тощо.

Враховуючи особливості сучасного розвитку міжнародних фінансів, для України важливо:

1. Зміцнити інститут державних фінансових механізмів на основі мобілізації внутрішніх фінансових джерел. Слід зазначити, що створення на державному рівні системних фінансових механізмів, орієнтованих на мобілізацію фінансових ресурсів, відповідає прогресивній практиці провідних країн світу, яка засвідчує, що за цілеспрямованої державної участі можуть бути нагромаджені фонди фінансування з часткою недержавних активів, що перевищує державний внесок у 3–15 разів. Державні фінансові механізми повинні бути орієнтовані в першу чергу на підвищення результативності фінансування вітчизняного виробництва (насамперед збільшення обсягів випуску імпортозамінної продукції, адекватної сучасним ринковим вимогам) та полегшення доступу вітчизняних підприємств до ліквідності.

2. Забезпечити сучасні, прогресивні фінансові механізми розвитку та стимулювання малого й середнього бізнесу, оскільки під час посткризового відновлення саме цей сектор є найбільш уразливим. Велику роль при цьому може відіграти посилення координації діяльності Міністерства фінансів України з НБУ в напрямі створення механізмів залучення порівняно дешевих довгострокових коштів для підприємств малого й середнього бізнесу. Доцільно також розглянути можливість запровадження Національної програми гарантування кредитів. Така програма має передбачати використання державних гарантій для спеціально відібраних банків, котрі кредитуватимуть відповідні підприємства на пільгових умовах, а також розбудову інституту державно-приватного фінансового партнерства, що пов'язана зі створенням спільного фонду держави та приватних небанківських інвесторів із метою фінансування перспективних для внутрішнього ринку проектів.

3. Осучаснити стратегію співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями, визначивши пріоритетним створення фінансових механізмів залучення довгострокових коштів для інвестиційних цільових державних програм і національних проектів. У цьому аспекті корисними можуть бути як тимчасові, так і постійно діючі фінансові механізми з участю держави й таких організацій. Причому можлива рівноцінна фінансова участь у статутному капіталі

для забезпечення довгострокового фінансування пріоритетних проектів, зокрема у сфері машинобудування, у т. ч. сільськогосподарського, модернізаційних проектів житлово-комунального господарства та ін. Потрібно виходити з того, що модернізація співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями є пріоритетним напрямом зміцнення вітчизняного фінансового сектору, що дасть змогу забезпечити стратегічну реструктуризацію економічного комплексу та вчасно адаптуватися до системних змін світової економіки, які відбуваються в період розгортання європейської банківської кризи та ймовірного початку глобального економічного згортання.