

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ КРАЇН РІЗНОГО РІВНЯ РОЗВИТКУ В УМОВАХ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ КРИЗ

Анотація. В статті визначено показники, які характеризують фінансову і макроекономічну стабільність країни. Досліджено теоретичні засади макроекономічного регулювання в умовах кризи. Проведено ретроспективний аналіз розвитку криз та інструментів, що використовувалися для їх подолання. Встановлено, що для розвинутих країн, які входять у кризу з певним запасом фінансової стабільності, доцільно використовувати кейнсіанську концепцію виходу з кризи. Країни, що розвиваються, або країни, які входять у кризу з низьким рівнем фінансової стабільності, повинні використовувати монетарну концепцію виходу з кризи.

Ключові слова: макроекономічне регулювання, фінансова стабільність, макроекономічна стабільність, фінансово-економічна криза, кейнсіанська теорія, монетарна теорія.

R. Kitts

PROVIDING FINANCIAL STABILITY OF COUNTRIES WITH DIFFERENT LEVEL OF DEVELOPMENT UNDER THE CONDITIONS OF MACROECONOMIC CRISES

Abstract. In the article indicators which characterize financial and macroeconomic stability of the country are defined. The theoretical principles of macroeconomic regulation in the conditions of crisis are investigated. The retrospective analysis of crises development and tools which were used for their overcoming is carried out. It is established that for the developed countries which enter crisis with a certain stock of financial stability, it is expedient to use the Keynesian concept of recovery from the crisis. The developing countries, or countries which enter crisis with the low level of financial stability, have to use the monetary concept of recovery from the crisis.

Keywords: macroeconomic regulation, financial stability, macroeconomic stability, financial and economic crisis, Keynesian theory, monetary theory.

1. Постановка проблеми

Фінансова стабільність є важливою умовою макроекономічного зростання. При цьому саме поняття фінансової стабільності є дискусійним у науковій літературі і часто ототожнюється з макроекономічною стабільністю. Шевчук В. В. [1, с. 182] вказує, що фінансова стабільність – це стійкий стан фінансової системи країни, що дає змогу забезпечити безперебійне здійснення розрахунків в економіці, високий рівень довіри до фінансово-кредитних установ, відсутність надмірної волатильності фінансових ринків, ефективний розподіл фінансових ресурсів і можливість управління фінансовими ризиками, а також запас міцності у фінансовій системі, що дозволяє протистояти негативним економічним шокам у майбутньому та запобігати їх негативному впливу на економіку. Отже, з одного боку, фінансова стабільність забезпечується макроекономічним зростанням, а з іншого боку, – повинна сприяти швидкому відновленню макроекономічної стабільності в кризовий період. Циклічність макроекономічного розвитку вважається в економічній науці емпірично встановленим фактом. Тому теоретичні та емпіричні економічні дослідження спрямовуються на розроблення рекомендацій для подолання фінансово-економічних криз. В економічній теорії для подолання макроекономічних криз домінують рекомендації двох течій – кейнсіанської та монетарної. Кейнсіанська концепція пріоритетом

вважає макроекономічний розвиток, а монетарна – фінансову стабільність. Такий спрощений теоретичний аналіз не дозволяє виявити сильні та слабкі сторони обох концепцій. Відповідно, неможливо розробити конкретні диференційовані рекомендації щодо виходу з криз для країн різного рівня розвитку. Отже, необхідно теоретично обґрунтувати, яку концепцію повинна обрати певна економічна система для виходу з кризи.

2. Аналіз останніх досліджень і публікацій

Забезпечення фінансової стабільності спрямоване на протидію системному ризику. При цьому фінансова стабільність досягається інструментами грошово-кредитної політики та фіскально-бюджетної політики. В умовах кризи конкретний алгоритм застосування зазначених інструментів залежить від обраної концепції – кейнсіанської або монетарної. У своїй статті [2] академік Борейко В. досліджує можливість поєднання в сучасних економіках ідей кейнсіанства та монетаризму. Він доходить висновку, що дві концепції є досить подібними. В працях Геєця В. М. [3,4] дається аргументована оцінка ефективності застосування інструментів грошово-кредитної політики в Україні до і після кризи 2009 року, вказується на причини, чому не вдалося досягти фінансової стабільності. Геєць В. М. та Гриценко А. А. [3] показали, що політика суворої економії скорочує сукупний попит і загання економіку

в рецесію, призводить не до поліпшення ситуації, а до її погіршення. Автори вважають, що головною перешкодою в пошуках виходу з кризи є неадекватність існуючих механізмів введення грошей в економіку економічним реаліям, які істотно змінились, і пропонують нові підходи до вирішення цієї проблеми. Тарасевич В. М. у своїй статті [5, с. 8] слушно зазначає: “Добре відомі й апробовані економічні інструменти – податки, державні видатки, ставка рефінансування та ін., – якими майстерно оперує П. Кругман, у певному значенні є “нейтральними” і можуть використовуватися при русі до абсолютно різних цілей. Вибір останніх багато в чому зумовлює “набір”, характер і спрямованість указаних інструментів. Тому так важливо визначитися з антикризовими орієнтирами і “пунктами призначення”...”. Згаданий П. Кругман у своїй праці [6] аналізує наслідки недавньої фінансово-економічної кризи 2008-2009 років в США та світі. Він доходить висновку: політика економії в умовах кризи є неефективною і прямо вказує на необхідність повернення до кейнсіанської ідеології. На противагу зазначеним вище прихильникам Кейнса, Козюк В. у своїй статті [7] зазначає, що для забезпечення фінансової стабільності монетарна теорія є найбільш прийнятною. Отже, проаналізувавши літературні джерела, ми бачимо, що в економічній теорії продовжується боротьба двох течій – кейнсіанства та монетаризму. При цьому робляться окремі спроби поєднати переваги обох концепцій. Загострення фінансово-економічних криз останнього часу актуалізує зазначену боротьбу.

3. Не вирішені раніше частини загальної проблеми

Невирішеним питанням залишається розмежування понять фінансової та макроекономічної стабільності. Уточнення потребує і визначення системного ризику. Чітке визначення зазначених понять дозволить розмежувати пріоритетні цілі економічної політики держави в умовах кризи. На нашу думку, пріоритетом для розвинутих країн в умовах кризи є макроекономічна стабільність, а для країн, що розвиваються, – фінансова.

4. Формулювання цілей статті

Головною ціллю статті є визначення основних індикаторів фінансової стабільності та макроекономічної стабільності, що дозволить чітко розмежувати зазначені поняття, а також дослідження механізмів забезпечення фінансової стабільності в умовах фінансово-економічних криз у країнах із різним рівнем розвитку.

5. Виклад основного матеріалу дослідження

Як уже було сказано, фінансова стабільність повинна протидіяти системному ризику. Домінуюча ідея всіх визначень системного ризику – це те, що певні події призводять до припинення виконання фінансовою системою своїх функцій [8, с. 86]. Визначення системного ризику є дискусійним у науковій літературі. Ми будемо розуміти під системним ризиком ситуації, в яких можлива серія

корельованих дефолтів серед значної кількості економічних агентів і (або) фінансових інститутів, які трапляються за короткий проміжок часу, часто внаслідок одного суттєвого зовнішнього шоку. Це призводить до руйнування структурних зв'язків макроекономічної системи, що супроводжується загальним падінням виробництва і споживання. Щоб протидіяти системним ризикам, фінансова система повинна володіти певним запасом фінансових ресурсів, за допомогою яких кредитувати економічних агентів в умовах кризи, підтримуючи таким чином їх фінансову стійкість. Це дозволяє зменшити кількість дефолтів і зберегти структурні зв'язки макроекономічної системи, що, у свою чергу, сприяє швидшому відновленню розширеного виробництва. Нераціональне використання антикризового фінансового ресурсу може дестабілізувати саму фінансову систему, наприклад, спричинивши значну інфляцію, падіння курсу національної валюти, значний дефіцит бюджету центрального уряду. Ці негативні явища можуть закласти підвалини для майбутніх криз.

Козюк В. [7] під глобальною фінансовою стабільністю розуміє такий розвиток фінансового сектора, який би сприяв довгостроковому зростанню глобальної економіки в цілому, забезпечив безперешкодне фінансування дефіцитів платіжних балансів із приватних джерел, створив рамкові умови для запобігання кризовим ситуаціям у фінансово-банківській і валютно-курсовій сферах. Більш комплексне визначення фінансової стабільності пропонує Шиназі Г., який вважає, що система є стабільною у разі виконання нею трьох функцій: 1) фінансова система сприяє ефективному міжчасовому розподілу та перерозподілу ресурсів; 2) фінансові ризики на перспективу оцінюються з великою точністю, а також підвладні керуванню; 3) стан фінансової системи, що дозволяє постійно абсорбувати фінансові та реальні економічні несподівані події та шоки [1, с. 184]. Загалом у науковій літературі існує багато трактувань фінансової стабільності, які часто зводяться до ототожнення фінансової стабільності з макроекономічною стабільністю. Щоб розрізнити ці два поняття, ми виділяємо дві групи показників, які характеризують макроекономічну систему. Перша група належить до показників фінансової стабільності макроекономічної системи, друга – характеризує макроекономічну стабільність. Виділення таких груп дозволяє чітко розрізнити, що мається на увазі під фінансовою та макроекономічною стабільністю. Отже, фінансова стабільність макроекономічної системи, на нашу думку, характеризується: 1) низьким рівнем інфляції; 2) неволатильною динамікою грошової бази; 3) стабільним обмінним курсом національної валюти до провідних світових валют та валют основних торговельних партнерів; 4) позитивною динамікою платіжного балансу; 5) стабільним позитивним темпом приросту прибутковості банківської системи; 6) прийнятною часткою фінансових деривативів в активах банківської системи. Включення шостого пункту обумовлене тим, що фінансові деривативи під час кризи 2008-2009 рр. показали небезпечну

дію “ефекту доміно”, коли криза на ринку нерухомості в США через іпотечні деривативи спричинила кризу в банківському секторі (знамените банкрутство провідного американського інвестиційного банку Lehman Brothers), що, у свою чергу, призвело до скорочення в реальному секторі економіки.

Макроекономічну стабільність ми пропонуємо характеризувати наступними показниками: 1) стабільні темпи зростання реального ВВП; 2) стабільний низький природний рівень безробіття; 3) стабільне невід’ємне зовнішньоторговельне сальдо; 4) високий рівень диверсифікації зовнішньої торгівлі; 5) стабільні темпи зростання валової доданої вартості; 6) стабільно низьке значення коефіцієнта Джині для доходів домогосподарств. Диверсифікація зовнішньої торгівлі й рівномірний розподіл доходів у країні вказують на конкурентоспроможність її продукції і значний потенціал внутрішнього ринку, що, безумовно, свідчить про високу якість макроекономічної системи. Чим сильніший у країні середній клас, тим стабільнішою є макроекономічна система.

Для забезпечення фінансової та макроекономічної стабільності держава може використовувати наступні ринкові інструменти: облікова ставка, норма резервування, рівень оподаткування, урядові витрати. В умовах кризи кейнсіанська концепція передбачає: 1) зниження облікової ставки для стимулювання промисловості; 2) збільшення державних витрат, інвестицій і закупівель товарів; 3) зменшення податкового навантаження; 4) збільшення доходів соціальних груп за допомогою цільових кредитів, пільг, субсидій; 5) фінансування державою громадських робіт, стимулювання створення робочих місць. В умовах кризи державна політика повинна бути спрямована на стимулювання зростання ВВП і зменшення безробіття. При цьому зростання дефіциту державного бюджету і грошової маси не є важливими цільовими показниками розвитку держави, оскільки дефіцит державного бюджету покриється за рахунок зростання доходів у майбутньому, а подвоєння грошової маси, на думку Кейнса, не спричиняє подвоєння інфляції. Згідно з кейнсіанською концепцією пріоритетом є макроекономічна стабільність, заради якої тимчасово можна пожертвувати фінансовою стабільністю країни. У кейнсіанстві фінансова стабільність є похідною від макроекономічної. На противагу цьому, в монетаризмі фінансова стабільність є передумовою для макроекономічного зростання. Тому монетаристи вказують на необхідність досягнення в першу чергу фінансової стабільності, можливо навіть за рахунок тимчасового погіршення макроекономічних показників. Оскільки монетаризм історично виник пізніше від кейнсіанства і його постулати успішно застосовувалися до криз, які виникали в епоху бурхливого розвитку банківської системи та фінансового сектора, то певний час вважалося, що монетаризм здобув беззаперечну перемогу. Проте остання криза 2008-2009 рр. відродила інтерес до кейнсіанства. Для подолання кризи монетаристи дають наступні рекомендації: 1) зменшити державні витрати; 2) зменшити податки; 3) зменшити облікову ставку,

маніпулювання якою, на думку монетаристів, все рівно не впливає на циклічність макроекономічного розвитку; 4) забезпечити зростання грошової маси згідно з монетарним правилом, відповідно до якого грошова пропозиція щорічно повинна зростати на величину зростання реального ВВП. Таким чином, для монетаристів пріоритетом є забезпечення стабільності грошової одиниці, а для кейнсіанців – стимулювання споживчого попиту.

Для демонстрації практичного застосування кейнсіанського і монетаристського підходів ми розглянемо кризи в США 1974-1975 рр. (рис. 1-2) і 2008-2009 рр. (рис. 3-4).

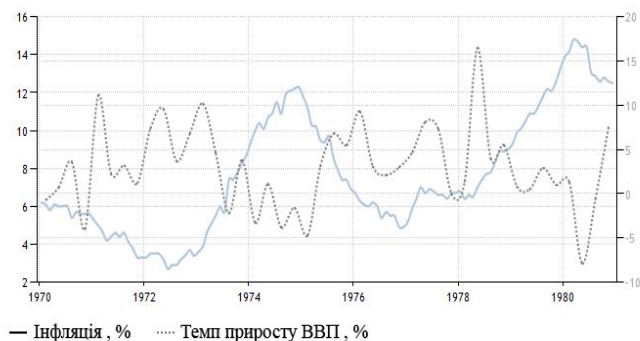


Рис. 1. Рівень інфляції і темпи приросту ВВП США у 1970-1980 рр.

З рис. 1 видно, що під час кризи 1974-1975 рр. в США спостерігалися падіння ВВП до 5 % і високі темпи інфляції до 12%. Подібна за наведеними характеристиками криза спостерігалася і на початку 1980 року. Кризу 80-х років було подолано за допомогою “рейганоміки”, яка реалізовувала монетаристську концепцію.

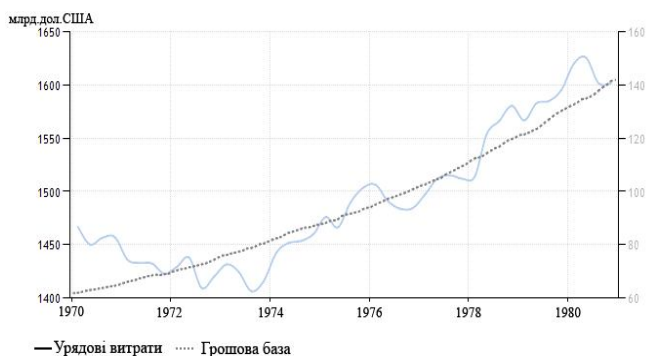


Рис. 2. Урядові витрати і грошова база США у 1970-1980 рр.

З рис. 2 видно, що урядові витрати у кризові 1974-1975 рр. зростали, проте темпи зростання порівняно з періодом 1960-1970 рр. були значно нижчими. В період 1960-1970 рр. урядові витрати зросли у 1,5 рази, а в період 1970-1980 рр. – на 10%, і це при тому, що середній рівень інфляції виявився на рівні 8%. Зростання грошової бази у 1974-1975 рр. склало приблизно 15%. Тому можна вважати, що подолання кризи 1974-1975 рр. було здійснене суто в межах монетарної теорії.

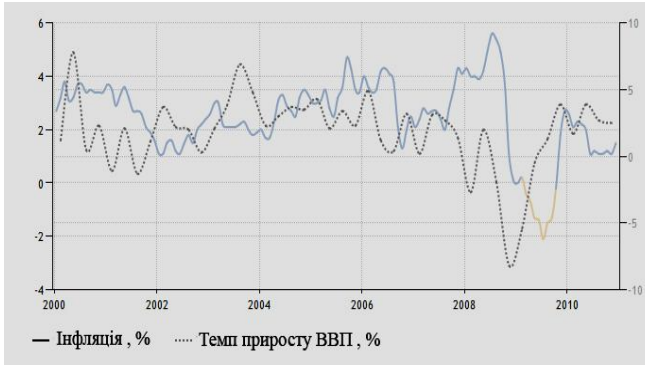


Рис. 3. Рівень інфляції і темпи приросту ВВП США у 2000-2010 рр.

На рис. 3 наведено динаміку макроекономічних параметрів, які дають уявлення про розвиток кризи в США 2008-2009 рр.

З рис. 4 видно, що темпи зростання урядових витрат за кризові 2008-2009 рр. становили приблизно 2% на рік, що не відрізняється від темпів попередніх років. А от темпи зростання грошової маси за два кризові роки були колосальними – 150%. Таке її нарощування допускається тільки у межах кейнсіанської теорії.

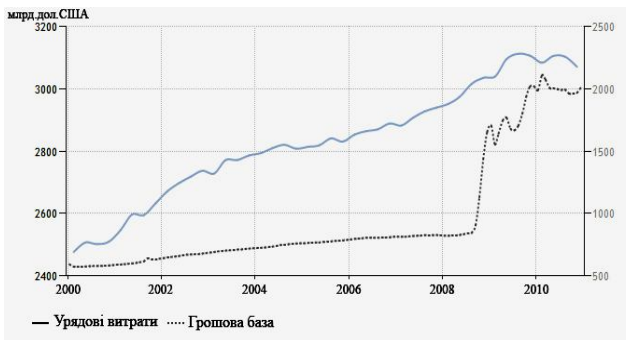


Рис. 4. Урядові витрати і грошова база США у 2000-2010 рр.

Більшість розвинутих країн для виходу з кризи 2008-2009 рр. тією чи іншою мірою повторили дії США: 1) значно збільшили грошову базу; 2) зменшили облікову ставку. При цьому їм вдалося зберегти інфляцію на низькому рівні, зменшити рівень безробіття і стабілізувати курси своїх валют. Хоча антикризові дії у 2008-2009 рр. розвинуті країни здійснювали згідно з кейнсіанськими підходами, проте механізм нарощування урядових витрат повною мірою не використовувався. Основним завданням під час кризи уряди країн вважали збереження банківської системи.

У своїй статті В. Борейко [2, с.19] на основі емпіричних даних встановив, що для України та країн Східної Європи загалом збільшення грошової маси на 3% призводить до зростання інфляції на 1%. Це означає, що країни, які належать до групи країн, що розвиваються, не можуть для подолання кризи 2008-2009 рр. нарощувати грошову базу такими темпами, як розвинуті країни. Наприклад, в Україні для подолання кризи 2008-2009 рр. лінійно збільшували грошову базу і штучно утримували облікову ставку, в результаті не змогли зменшити рівень безробіття й утримати інфляцію. Негатив-

ним наслідком було також падіння курсу гривні. В результаті країні все рівно доведеться перейти до монетарних заходів регулювання економіки.

6. Висновки

Для подолання криз країни можуть скористатися кейнсіанською або монетарною концепціями. Кейнсіанська концепція ставить за мету першочергове досягнення макроекономічної стабільності. Для монетаризму ключовим є досягнення фінансової стабільності макроекономічної системи. Якщо країна увійшла в кризу з певним запасом фінансової стабільності, тоді доцільно використовувати кейнсіанську концепцію виходу з кризи. Якщо країна не має запасу фінансової стабільності, тоді необхідно застосовувати монетарну концепцію виходу з кризи. Аналіз розвитку кризи 2008-2009 рр. показав, що розвинуті країни нарощують грошову базу згідно з кейнсіанською теорією, а намагання країн, що розвиваються, повторити такі дії призводять тільки до погіршення їх фінансових та макроекономічних показників. Тому країни, що розвиваються, для виходу з криз повинні застосовувати монетарну теорію.

У подальших дослідженнях необхідно з'ясувати, чи експоненційне збільшення грошової бази розвинутими країнами не матиме негативних наслідків для їх фінансової та макроекономічної стабільності у майбутньому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Шевчук В. В. Фінансова стабільність держави та її ознаки [Текст] / В. В. Шевчук // Фінанси, облік і аудит. – 2013. – Вип. 1(21). – С. 181-188.
2. Борейко В. Можливість поєднання в сучасних економіках ідей кейнсіанства та монетаризму [Текст] / В. Борейко // Вісник економічної науки України. – 2013. – № 2. – С. 17-20.
3. Геєць В. М. Вихід з кризи (роздуми над актуальним у зв'язку з прочитаним) [Текст] / В. М. Геєць, А. А. Гриценко // Економіка України. – 2013. – № 6. – С. 4-20.
4. Геєць В. Макроекономічна оцінка денежно-кредитної і валютно-курсової політики України до і во время фінансового кризису [Текст] / В. Геєць // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 5-24.
5. Тарасевич В. М. Про орієнтири і напрями виходу з кризи [Текст] / В. М. Тарасевич // Економіка України. – 2013. – № 9. – С. 4-18.
6. Кругман П. Выход из кризиса есть! / Кругман П.; [пер. с англ. Ю. Гольдберга]. – М. : Азбука Бизнес, АзбукаАттикус, 2013. – 320 с.
7. Козюк В. Монетарні аспекти розвитку поглядів на проблему забезпечення глобальної фінансової стабільності [Текст] / В. Козюк // Вісник НБУ. – 2007. – №4 (134). – С. 34-39.
8. Буковинський С. А. Уроки глобальної фінансової кризи: методологічні проблеми реформування міжнародних стандартів банківського регулювання і нагляду [Текст] / С. А. Буковинський, Т. Є. Унковська, О. Л. Яременко // Економічна теорія. – 2011. – № 1. – С. 79-89.