

Мазуренко В.П.,\* Ткаченко Є.В.\*\*

## ВПЛИВ ІНФОРМАЦІЙНИХ СИГНАЛІВ НА СТАН ТА ДИНАМІКУ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ КРИЗИ

*В статті розглянуто роль інформації у світовій економіці, особливості впливу інформаційних сигналів на стан економіки та динаміку економічних процесів на прикладі фінансового ринку, виокремлено та проаналізовано інформаційні чинники низької економічної активності в умовах кризи.*

**Ключові слова:** інвестиції, інформація, інформаційні сигнали, рейтинг емітента, фінансові ринки.

*The paper takes a look into the role of information in the world economy, considers the peculiarities of impact of information signals on the state of economy and dynamics of economic processes in terms of the financial market, identifies and analyzes the information factors of low economic activity during crisis.*

**Keywords:** information, information signals, investments, issuer's rating, financial markets.

*Постановка проблеми.* Суперечливість сучасного стану глобалізаційних процесів має прояв у асиметрії розвитку світового господарства та світових фінансово-економічних кризах. За таких умов постає питання щодо вкладу у розгортання кризових процесів інформації та інформаційних сигналів. У цьому зв'язку дослідження інформаційних сигналів, які визначають особливості сучасного стану та тенденції розвитку світової фінансової системи в умовах кризи, мають важливе науково-практичне значення.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Проблематиці формування та розвитку інформаційної економіки, чинникам, що визначають сучасні глобалізаційні процеси у науковій економічній літературі приділено достатньо уваги. Значний вклад у розробку теоретичних засад концепції інформаційних сигналів та їх ролі у світовій економіці зробили такі видатні науковці, як: Дж. Акерлоф, К. Ерроу, І. Кірцнер, Р. Раднер, Т. Соуелл, М. Спенс, Дж. Стігліц, Ф. Хайекта та інші. Однак, значення чинників розвитку світової фінансової системи змінюється, що потребує нових розробок і вивчення їх впливу.

*Мета роботи* (постановка завдання) – визначення та узагальнення особливостей впливу інформаційних сигналів на стан та динаміку світової фінансової системи в умовах кризи.

*Виклад основного матеріалу дослідження.* Дослідженню питання інформаційних сигналів передувала поява теорії асиметрії інформації, яку математично оформив Дж. Акерлоф у своїй відомій праці «Ринок лимонів», дослідивши, як нерівномірний розподіл інформації між продавцями та покупцями автомобілів, що були у використанні, призво-

\* кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародного бізнесу Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

\*\* бакалавр міжнародного бізнесу

Науковий керівник: доц. Мазуренко В.П.

дить до зниження цін та якості товарів на зазначеному ринку. М. Спенс у свою чергу розробив теорію сигналізування, дослідивши, яким чином гравці на ринку праці за допомогою сигналів про певний рівень своєї компетентності (дипломи) врегульовують проблему асиметрії інформації [1].

Фактично, теорія інформаційних сигналів – будь-яких дій одних учасників ринку, що є носіями певної інформації для всіх інших учасників ринку, знаходить своє застосування у будь-яких ситуаціях, де між учасниками ринку присутній нерівномірний розподіл інформації. Таким сигналом, наприклад, є диплом, який є доказом компетентності колишнього студента, при тому, що справжній рівень його знань не відомий. Цікаво, що в такому випадку, цей сигнал є набагато важливішим, ніж дійсний рівень знань, адже часто саме диплому приділяється основна увага при наймі на роботу, у той час як рівень знань стає відомий лише через деякий час. При цьому дуже важливо відмітити, що сигнал може не відображати реального стану речей, наприклад, якщо диплом є фальшивим, вводячи іншу сторону в оману, проте призводячи до бажаного результату для того учасника, що подає такий сигнал.

Найбільш цікавого розвитку теорія сигналізування набуває на тих ринках, де в силу різних причин певна група учасників має монопольне становище по відношенню до певних джерел інформації, та сигнали якої, завдяки цьому положенню, а також репутації, іміджу такого учасника, користуються високою довірою усіх інших учасників ринку. Важливим припущенням є те, що без цих сигналів інформація на ринку є неповною, усі учасники, позбавлені доступу до цієї сигнальної інформації, знаходяться у стані невизначеності, а будь-які інші можливі джерела-замінники користуються суттєво меншою довірою з боку учасників ринку, чи взагалі відсутні. Основним наслідком такої ситуації очевидно є надзвичайно потужна залежність таких ринків від цих «фундаментальних» сигналів. Ці фундаментальні сигнали набувають форми безспірної істини та при порівнянні з очікуваннями та прогнозами гравців на такому ринку визначають загальні настрої та атмосферу. Враховуючи ж, що настрої гравців, а отже їх очікування, є визначальними для поведінки суб'єктів такого ринку, «фундаментальні сигнали» є достатньо потужними, щоб, наприклад, пожвавити чи загальмувати економічну активність в межах цілої країни, якщо не всього світу, підвищити чи знизити привабливість цілої країни як місця призначення інвестицій.

Прикладом такого ринку є фінансовий ринок, а таких сигналів є рейтинги емітентів цінних паперів, що публікуються рейтинговими агентствами, статистика основних макроекономічних показників, рішення урядів щодо економічної політики та стратегії виходу з кризи, інші сигнали, що свідчать про певну манеру поведінки урядів у майбутньому (наприклад, надання фінансової допомоги банківським установам чи цілим країнам, що нашо вухе на думку про те, що подібна поведінка буде повторюватися).

Фундаментальні сигнали формують очікування гравців ринку щодо стану середовища їх діяльності у майбутньому, глибоко впливаючи на економічну ситуацію на національних та міжнародних ринках. Економічна криза, що розпочалася у 2007 р. та триває по сьогодні, є прикладом процесу, що знаходиться в постійній залежності від таких фундаментальних сигналів. Розглянемо ж, яким чином різноманітні фундаментальні сигнали визначали та визначають динаміку економічних процесів в умовах кризи.

Одним з основних фундаментальних сигналів на сучасному фінансовому ринку є рейтинги, що визначаються такими агентствами, як Standard&Poor's та Moody's Investor Services. За рейтингом оцінюється надійність емітентів та зобов'язань у різних країнах. Оскільки саме від рейтингу залежить, по-перше, просто імідж емітента (у тому числі дер-

жав) як об'єкта вкладення грошей, а по-друге, ціна запозичення на фінансових ринках для цього емітента (наприклад, чим нижчий рейтинг, тим не надійнішим вважається емітент, та тим вищу доходність він має обіцяти при продажі своїх облігацій – це пояснюється тим, що покупці бажають отримувати більшу винагороду за більший ризик, про який і сигналізує низький рейтинг). Досить часто питання рівня доходності по облігаціям є питанням того, чи зможе емітент розплатитися по своєму боргу. Зниження рейтингу може зробити запозичення для компанії, чи для цілої країни надто дорогим, щоб вона могла це собі дозволити, а отже погіршити її фінансове становище. Саме низький рейтинг вніс значний вклад у жахливе економічне становище Греції. Більше того, рейтинги є й політичним інструментом, оскільки є своєрідною оцінкою дій уряду у сфері економічної політики. Таким чином, зміна рейтингу має надзвичайно значний вплив на фінансовий стан його суб'єктів. Незважаючи на це рейтинги є безперечно корисним інструментом, що дозволяє оцінити за певною цілісною шкалою надійність компаній та держав. Фактично рейтинги головних світових агентств є основним подібним джерелом, а отже є фундаментальним сигналом. Однак психологічний ефект від публікації таких рейтингів особливо у кризових ситуаціях викликає занепокоєння. Стає зрозумілим, що зниження оцінки надійності емітента у перспективі призводить до погіршення його здатності позичати гроші на фінансовому ринку сьогодні, що у свою чергу знову призводить до реального погіршення його надійності. Таким чином надійність емітента до публікації заниженого рейтингу може бути більшою, аніж надійність того самого емітента після публікації рейтингу. Очевидно, що така різниця у часи кризи може стати останньою краплею, що призводить до банкрутства емітента [2].

Ще більші питання викликає методологія розрахунку таких рейтингів, у склад яких скоріше за все входять й оціночні судження експертів (спосіб їх розрахунку є секретом фірм). Таким чином судження експерту подається як авторитетний сигнал, що може в дійсності погіршити стан певної компанії, викликаючи необхідність подальшого зниження її рейтингу у майбутньому. Таке зачароване коло є надзвичайно небезпечним явищем під час загальної невизначеності, що властива кризовим періодам. Стійкі фундаментальні негативні сигнали призводять до стрімкого погіршення економічної ситуації, приймаючи форму пророцтва, що самовтілюється, поглиблюючи кризу.

Однак якби у кризовий період рейтинг емітента, що викликає підозру у ринку, був підвищений, це могло б покращити фінансовий стан емітента та допомогти йому пережити кризу, чи хоча б зробити його проблеми менш гострими, а ситуацію - більш контрольованою. Контроль за таким рейтингом міг би стати додатковим інструментом урядового впливу на фінансовий ринок, на рівні з монетарною чи фіскальною політикою, хоча така ситуація і ставить питання етичного характеру. Безсумнівною залишається необхідність зробити доступною широкому загалу методологію розрахунку подібних рейтингів, щоб ті ж інвестори могли чітко уявляти, на чому саме ґрунтується оцінка, якій вони самі беззастережно довіряють, як це продемонструвала криза 2007 р., коли найвищий рейтинг іпотечних цінних паперів не викликав сумнівів у більшості інвесторів, а банку Lehman Brothers агентством S&P був призначений рейтинг А за місяць до його банкрутства [2].

Іншим показовим прикладом для вивчення дії фундаментальних сигналів є Китай. КНР в силу значних темпів економічного зростання, порівняно дешевої робочої сили та розвинутої інфраструктури приваблює значні обсяги іноземного капіталу. Проте, при більш глибокому аналізі стає зрозумілим, що справжня ситуація є набагато похмурішою. Головною слабкою КНР є її фінансовий сектор. Так на сьогоднішній день відсоток кре-

дитів, за якими не сплачують відсотки складає лише близько 1,07%, у той час як ще у 2002 р. цей показник за оцінкою S&P досяг майже 50%! Таке зниження є певною мірою ілюзорним. Ще у 1999 р. кредити на суму 200 млрд. доларів були викуплені державними компаніями з управління активами, банкам були запропоновані облігації, випущені цими компаніями на таку ж суму. Після цього подібну операцію повторювали багато разів. Зрозуміло, що виплати за цими кредитами не могли забезпечити виплати по облігаціям. Причина ж того, що банки не списали ці облігації в тому, що уряд КНР постійно проводив рекапіталізацію компаній з управління активами. Таким чином питання полягає в тому, скільки КНР готовий ще підтримувати ці компанії. Проте, незважаючи на те, що списання такого обсягу облігацій з рахунків китайських банків призвело б до справжньої фінансової катастрофи, і ця подія є ймовірною, подібна ситуація не відлякує іноземних інвесторів. Причина цього знову-таки у фундаментальному сигналі. Цей сигнал полягає у тому, що уряд КНР вже протягом значного періоду часу продовжує підтримувати своїми дотаціями банківську систему. Це формує свого роду звичку, викликаючи довіру у інвесторів. На додаток до цього макроекономічна статистика КНР, значні темпи зростання китайської економіки роблять цю країну набагато привабливішим місцем призначення інвестицій порівняно із іншими розвинутими країнами та країнами, що розвиваються. Так, «конкурентоспроможна» макроекономічна статистика та впевнені дії уряду по підтримці економіки становлять дуже потужний сигнал, який компенсує усі побоювання щодо можливої фінансової кризи у банківському секторі КНР [4].

Загальновідомо, що однією з причин неефективності політики вливання коштів у економіку США є відтік значного обсягу капіталу до країн, які обіцяють вищу норму доходності та гарні перспективи для інвестування. Таким чином США фактично фінансують економічне зростання того самого КНР, просто тому, що КНР подає інвесторам гарні фундаментальні сигнали, що роблять КНР в очах інвесторів привабливішим та стабільнішим об'єктом для інвестицій порівняно із США, незважаючи на те, що це досить спірне питання.

Якщо ж ціною притоку іноземних інвестицій є прикрашена макроекономічна статистика, особливо на фоні економічного занепаду інших країн світу, чому не варто зробити такий крок, якщо врешті-решт він дійсно призведе до гарних економічних результатів, незважаючи на нехтування певними нормами етики? Не дивними на цьому підґрунті є і розмови деяких економістів про те, що макроекономічна статистика КНР є частково сфабрикованою. Так, наприклад, за перший квартал 2009 року зростання економіки КНР склало 6.1%, а за другий квартал – 7.9% у перерахунку на рік. Проте за той самий період використання електроенергії – показник, яким набагато складніше маніпулювати, знизився на 2.2%, що означало скорочення виробничого сектору. Як могла країна, значною мірою залежна саме від виробничого сектору, зростати такими темпами, якщо виробничий сектор скорочувався? Подібна ситуація характерна і для інших даних. Це можна сприймати як підтвердження факту фальсифікації. Парадокс полягає в тому, що ця фальсифікація має безумовно позитивні економічні наслідки для економіки КНР, адже уособлює позитивний фундаментальний сигнал, що приваблює інвесторів, хоча і несе інформацію, що не відповідає дійсності, - все заради підтримки репутації країни із високими темпами економічного зростання [5].

Ми знову стикаємося з ситуацією, коли хибна інформація стає пророцтвом, що самовітлюється.

*Висновки.* Згідно думки деяких економістів основною причиною затягнутого періоду низької економічної активності у світі є загальна невизначеність. Через величезну кіль-

кість негативних сигналів, що надходять з усіх боків, інвестори не можуть визначитися з об'єктом інвестицій, який з високою долею ймовірності обіцяв би високу доходність при порівняно низькому рівні ризику В умовах, коли фундаментальні сигнали здійснюють такий потужний вплив на економіку, виникає питання про доречність їх контролю з боку уряду, який би пом'якшенням, стримуванням і навіть фальсифікацією таких сигналів міг би значно покращити стан своєї економіки.

Безсумнівно, така «маркетингова» політика може мати і негативні наслідки. Прикладом є так званий «моральний ризик», наприклад, коли фінансова допомога одній банківській установі створює враження, що держава у подальшому буде допомагати й іншим банкам, а отже банки починають вести більш ризикову діяльність. Проте одночасно такий сигнал може підтримувати впевненість інвесторів, адже уряд у такий спосіб демонструє налаштованість підтримувати стабільність фінансової системи будь-якою ціною. Таким чином, йти чи не йти на такий ризик, має стати питанням порівняння можливих позитивних та негативних наслідків від впровадження такої політики.

Безумовним висновком є лише те, що використання таких фундаментальних сигналів може бути розглянуто у складі інструментів економічної політики держави.

#### Список використаних джерел:

1. Ю. П. Воронов. Первая Нобелевская премия по экономике в XXI веке / Ю.Воронов. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://econom.nsc.ru/eco/arhiv/readstatiy/2002\\_01/voronov.htm#a1](http://econom.nsc.ru/eco/arhiv/readstatiy/2002_01/voronov.htm#a1)
2. А. Ивантер. Не стреляйте в пианиста. // Эксперт.- №38 - 26.09.2011. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://expert.ru/expert/2011/38/ne-strelyajte-v-pianista>
3. Summers, L. Why the housing burden stalls America's economic recovery. Financial Times. Opinion. 23.10.2011. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/bb228716-fb51-11e0-8df6>
4. Chovanec, P. Big Losses Are Hidden on China's Bank Balance Sheets. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://seekingalpha.com/article/162913-big-losses-are-hidden-on-china-s-bank-balance-sheets>
5. Calinoff, J. How China Cooks Its Books. Foreign Policy. 03.09.2009. [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.foreignpolicy.com/articles/2009/09/03/how\\_china\\_cooks\\_its\\_books?page=0,1](http://www.foreignpolicy.com/articles/2009/09/03/how_china_cooks_its_books?page=0,1)