

ОСОБЛИВОСТІ ПОШИРЕННЯ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ КРИЗОВИХ ПРОЦЕСІВ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

Розглянуто зміст моделей валютно-фінансових кризових процесів. Показано особливості поширення останніх у глобальній економічній системі. Наведено приклад використання цих моделей розвиненими країнами.

Ключові слова: валютно-фінансові кризові процеси, глобальна економічна система, іноземні валюти, банківська система, котирування, центральний банк, залучення інвестицій, спекулятивний капітал.

Сучасна економічна система ставить перед суб'єктами господарювання завдання стабілізації стійкої максимізації прибутку в довготривалому періоді. Вирішення такої проблематики знаходиться в трьох напрямках:

- для ТНК – шляхом географічної диверсифікації;
- для ТНБ – шляхом пошуку найбільш прибуткових інструментів вкладення фінансових ресурсів;
- для держави – створенням умов функціонування для господарюючих суб'єктів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках.

Зміст вирішення вищезазначених проблем спонукає суб'єктів господарювання, фінансові установи використовувати у власному обігу іноземні валюти, які є вагомим елементом впливу ззовні і є основним способом стимулювання кризових явищ і процесів на стан економіки загалом.

Останні двадцять років були позначені як валютними, так і банківськими кризовими явищами, що спостерігалися не лише в країнах, що розвиваються (криза у Мексиці 1994-1995 рр., у країнах Південно-Східної Азії 1997 року, у Бразилії в 1999 р.), але й у розвинених країнах (фондова криза в США 1987 року, криза Європейської Валютної Системи 1992 року).

В економічній науці існує думка, що природа економічних, зокрема валютних, криз до кінця залишається незрозумілою, що надає особливого значення змісту управління такими ризиками та зведення до мінімуму їхнього впливу на стан та характер власної економіки (мається на увазі економіка країни).

Першим ешеліном оборони перед наступом валютно-фінансових кризових явищ стає банківська система з її усталеними внутрішніми та зовнішніми зв'язками, оскільки банки змушені проводити операції з різноплановими валютними «кошиками». Зміст зниження рентабельності традиційних банківських операцій та посилення конкуренції спонукає банківський сектор брати на себе додаткові ризики в ракурсі проведення валютних операцій з іноземними валютами, що мають нестійкий, а в деяких випадках і спекулятивний характер. Якість управління банківською та фінансовою системою в таких випадках стає одним з основних факторів підтримання стійкої позиції держави у світовому фінансовому секторі та забезпечення динаміки стійкого розвитку економіки.

Сьогоднішні різкі зміни котирування світових валют ставлять під сумнів концепцію паритету купівельної спроможності (PPP – purchasing power parity), відповідно до якої динаміка зміни курсу валюти певної країни відносно валюти іншої країни у довготривалому періоді прямує до динаміки змін інфляційних диференціалів між цими країнами. У зв'язку з цим можна поставити під сумнів правильність та коректність проведення статистичних досліджень та аналізу виміру, що пов'язані з аналізом PPP. Тим більше, що сучасна економічна система має глобальний характер і зміст інфляційних диференціалів втрачає актуальність.

Країни з перехідною економікою та країни, що розвиваються, основною рушійною силою розвитку розглядають залучення інвестицій. При імplementації такої політики країна застосовує програмні заходи з метою стабілізації на базі обмінного курсу, при цьому відбувається фіксація, чи квазіфіксація обмінного курсу національної валюти стосовно однієї з вільноконвертованих валют. Така політика вимагає створення та підтримання економіки з системою гнучких ринків факторів виробництва, а також проведення рестриктивної грошової та фіскальної політики. У випадку, якщо темпи інфляції в країні, що проводить таку грошову політику, перевищують темпи інфляції в країні, до валюти якої прив'язана її грошова одиниця, відбувається завищення реального обмінного курсу. Відповідно, це викликає збільшення імпорту товарів, зменшення внутрішніх золотовалютних резервів, які спрямовуються на фінансування від'ємного сальдо платіжного балансу і, як наслідок, тиску на національну валюту з подальшим виникненням кризових явищ, насамперед у банківському секторі. Такі кризові явища отримали інше тлумачення як валютної кризи [1].

У таких обставинах важливого значення набуває політика функціонування центрального банку країни у сфері управління певними видами ризиків, що набувають форми валютних ризиків – як короткотермінових, так і довготермінових. Але праці вітчизняних та іноземних науковців зводяться в основному до аналізу теоретичних моделей валютних криз. Основною головною проблемою, на їх переконання, є проблема створення моделі, здатної передбачити початок валютної кризи. Всі наявні моделі з високою ймовірністю репрезентують кризові явища,

що відбулися, і будуються на показниках, які вже супроводжували події минулого.

Тому створити модель, яка б могла передбачати та прогнозувати перебіг валютних криз, з одного боку, неможливо, оскільки не є можливим урахування психологічної складової поведінки суб'єктів ринку. Але, з іншого боку, використовуючи теоретичні підходи до прогнозування циклічних процесів, а також просування соціально-культурної поведінки в процесі глобалізаційних змін, можна стверджувати про можливість такого прогнозування з метою відображення відповідних механізмів щодо запобігання негативному впливу кризових явищ.

Історично фінансові та структурні кризи досліджувалися та обумовлювалися в межах капіталістичного способу виробництва як пере накопичення позичкового капіталу, яке випереджає його використання в межах реального сектору економіки. Сам зміст знецінення останнього, який втілюється в грошових кризах, прийнятий багатьма вченими за основу при дослідженні власне валютних криз.

За умови, якщо грошові кризи визнані як циклічні процеси, що властиві капіталістичному світу, то, на наш погляд, зміст знецінення позичкового капіталу і, як наслідок, валютних криз, мають циклічний характер. Але зміст циклічних явищ та процесів набув нового значення в межах постіндустріальних глобальних процесів.

Так Мінські [2] звертає увагу на фінансові взаємозв'язки, що притаманні капіталістичному суспільству. Капіталістичну систему він описує як внутрішні процеси, що відбуваються в такій економіці, породжують фінансові взаємозв'язки, які сприяють підтриманню нестабільності, а до ординарних характеристик капіталістичної системи науковець відносить цінові та вартісні співвідношення, які викликають фінансову кризу в нестійкій фінансовій структурі. Гіпотеза фінансової нестабільності Мінські базується на тому, що для проведення успішної макроекономічної політики необхідним є чітке визначення кордонів і недоліків капіталістичного способу виробництва. Він схильний стверджувати, що основна риса капіталістичного суспільства – фінансова нестабільність, реакція на яку економічних суб'єктів може не пом'якшувати, а загострювати кризові явища, що призводить до різноспрямованої динаміки вартості активів та нестабільних відсоткових ставок. Така вільна взаємодія індивідуальних типів поведінки суб'єктів господарювання вносить появу системної нестійкості та впливу в контексті фінансової дерегламентації.

Зміст кризи японської економіки 1997 року повністю відповідає концепції Мінські. Акт підписання угоди «Плаза» (Plaza Accord) у 1985 році став зовнішнім екзогенним фактором підвищення обмінного курсу японської єни. Політика «дешевих грошей» щодо виходу із рецесії, яка була прийнята японським урядом, викликала кредитну експансію, яка призвела до перегріву фондового ринку [3]. У 90-х роках урядом Японії прийнято рішення щодо відходу від експансіоністської моделі, що привело до обмеження кредитних ресурсів. Цикл завершився в 2006-2007 рр., коли ціни на активи впали до найбільш привабливого для покупців рівня. Кінець 2008 року позначений знову різким подорожчанням японської єни. На цей раз екзогенною причиною валютної кризи стали різкі коливання інших колективних світових грошей.

Японська економіка та фінансова система знову зайшли в новий цикл [4].

Економічне зростання відбувається в межах середньотермінових циклів, тому найнижча точка довгої хвилі завжди належить фазі кризи, чи, іншими словами, депресії середньотермінового циклу, що відбувається в межах завершення знижувальної хвилі довгого циклу. Вищезазначені середньотермінові коливання мають період 7-11 років.

Аналіз валютно-фінансових кризових явищ 1971-73 рр., 1998-99 рр., зміст їх протікання підтвердили тезу щодо передування валютно-фінансової кризи кризи в реальному секторі економіки. Необхідно зазначити, що єдиною однаковою рисою для всіх кризових явищ і процесів у вищевизначений період часу слугувало підтримання високого курсу американської валюти і, як наслідок, зниження цін на сировинні товари й товари масового виробництва, які складають основну частину експорту країн з перехідною економікою і країн, що розвиваються.

Постіндустріальний етап розвитку світової економіки взяв за основу власного розвитку економічно-фінансовий зміст низькоінфляційної складової. При цьому ринки економік розвинених країн, що вступають в інформаційну еру, не залишаються поза впливом кризових явищ і підтверджують, на наш погляд, безпосередній прямий та зворотній зв'язок теорії економічних циклів зі змістом та характером валютно-фінансових та економічних криз. На наше переконання, головне питання полягає не в зміні характеру чи динаміки циклічних процесів, а в тому, наскільки зміст економічних циклів набув нового забарвлення та змін у зв'язку з глобалізаційними змінами у світових економічних процесах.

Сучасні науковці розглядають зміст теорії валютно-фінансових кризових явищ як теорію кризи платіжних балансів. Платіжний баланс є таблицею, де систематизовано показано економічні операції між резидентами і нерезидентами національної економіки за визначений період часу. За змістом укладання платіжного балансу, що запропоновано МВФ, баланс ділиться на дві частини: рахунки поточних операцій і рахунки руху капіталу. Рахунки поточних операцій уміщують експортно-імпортний рух товарів, послуг і трансферів. Рух капіталу складається з балансів короткотермінових і довготермінових капіталів і резервів [5, с. 205-212]. Сальдо балансу поточних операцій розуміється як сальдо платіжного балансу. Зростання негативного сальдо платіжного балансу означає для країни погіршення її позицій на міжнародному ринку і, як наслідок, є причиною виникнення валютно-фінансової кризи [5, с. 33-38].

Валютно-фінансова криза пов'язана насамперед з нездатністю економіки заробляти достатню кількість іноземної валюти для задоволення потреб суб'єктів господарювання. У результаті – дефіцит іноземної валюти і різке падіння курсу національної валюти. За методикою МВФ падіння номінального курсу національної валюти на 25% розуміється як валютний колапс. Інші методики, що пропонуються інвестиційними банками щодо визначення змісту валютних криз, визначають кризу як падіння реального курсу національної валюти, який розраховується на основі паритету купівельної спроможності на 10% [6, с. 69-71].

Дослідження змісту валютно-фінансових кризових процесів як кризи платіжних балансів проводяться

протягом останніх тридцяти років. На нашу думку, розвиток теоретичної думки в контексті дослідження фінансово-валютних кризових процесів у межах теорії економічних циклів заслуговує на серйозну критику та переосмислення, оскільки не висвітлює перебіг цих подій у реаліях сьогодення.

Дослідження валютно-фінансових кризових процесів сконцентровано на аналізі двох моделей [7, с. 48-62]:

Канонічна модель – концентрується на відсутності реалістичної картини цілей центрального банку і обмежень, які на нього накладаються.

Моделі другого покоління, що ставлять питання щодо виправданості валютно-фінансових кризових явищ, під якими розуміється наявність фундаментальних проблем в економічній політиці країн, валюти яких потерпають від зовнішніх впливів. Розглядають кризові явища, що на початку власного розвитку обумовлені іншими причинами («психологічні кризи»): 1) самореалізовані кризові процеси, коли песимізм інвесторів, як наслідок, виправдовується внутрішньою політикою, яка проводиться; 2) «стадна поведінка» інвесторів; 3) спекуляції великих ринкових операторів.

Зміст канонічної моделі, викладений Федеральною Резервною Системою США (ФРС), стосувався не валютних кризових процесів, а недоліку схем, які повинні спрямовуватися на стабілізацію сировинних цін за допомогою міжнародних міжурядових агентств, що купують і продають сировинні товари. Представники ФРС в особах працівників департаменту міжнародних фінансів ФРС США Хендерсона та Селента стверджували, що подібні механізми повинні підлягати спекулятивному впливу. Вони прогнозували, що спекулянти будуть утримувати зникаючий ресурс-об'єкт цінового регулювання тільки в тому випадку, якщо вони очікують такого темпу підвищення ресурсу, що забезпечить їм скоригований на ризик рівень доходу, який дорівнює доходу, що приноситься іншими активами. Як наслідок, такі твердження отримали форму моделі ціноутворення на зникаючий ресурс: вартість такого ресурсу підвищується відповідно до відсоткових ставок. При цьому така траєкторія зростання визначається тим, що ресурс повинен зникнути до того часу, коли його ціна досягне точки нульового попиту. Надалі були розглянуті наслідки оголошення стабілізаційною радою про готовність купувати і продавати сировину за фіксованою ціною. Поки ціна буде вищою від рівня, який встановився би при відсутності ради, – тобто вищою від траєкторії – спекулянти будуть розпродувати свої запаси, розраховуючи на те, що вони більше не зможуть розраховувати на приріст капіталу. Відповідно рада спочатку побачить зростання активів. Однак у результаті ціна, яка спостерігалася б на ринку при відсутності стабілізаційної схеми, підніметься вище від ціни, що встановлена радою. У цій точці спекулянти вирішать те, що ця сировина є бажаним активом і почнуть її купувати. У випадку, якщо рада буде намагатися утримати ціну в старих межах, вона скоро усвідомить значне зменшення власних запасів сировини.

Запропонована модель впливу на зникаючі сировинні товари запроваджувалася відносно світового ринку нафти і нафтопродуктів, де знайшла своє застосування і до останніх років.

Зміст вищезазначеної моделі може застосовуватися і до спекулятивних впливів (атак) не тільки на сировинні

товари та міждержавні організації, що їх контролюють, але і на центральні банки, що намагаються стабілізувати обмінні курси власних валют. Канонічна модель валютної кризи, запропонована Кругманом, була вдосконала Гарбером та Флудом й відтворювала підхід до зникаючого сировинного продукту та міждержавної контролюючої та ціноутворюючої організації безпосередньо на центральний банк іншої країни, що намагається утримати коливання власної валюти в певних межах [8].

Тенденція на підвищення ціни іноземної валюти – ціни, яка б мала переважне становище після спекулятивного впливу (атаки), ґрунтувалася на передбаченні того, що уряд країни, економіка якої є об'єктом впливу, постійно застосовує неконтрольовану грошову емісію для фінансування бюджетного дефіциту. При цьому центральний банк намагається утримати фіксований курс, використовуючи валютні резерви, які він готовий купувати чи продавати за цим курсом.

Коли уряд і центральний банк не може підтримувати обмінний паритет, відбувається валютно-фінансова криза, або «криза платіжного балансу». Стандартний кризовий механізм полягає в припущенні, що в певній країні встановлений фіксований обмінний курс, який підтримується тільки шляхом прямих інвестицій на валютному ринку. При проведенні такої політики резерви поволи зменшуються до повного їх виснаження. Настає час, коли країна більше не в змозі підтримувати обмінний курс, і, як результат, настає валютна криза. Певним шляхом щодо амортизації дій спекулятивного впливу є звернення країни до вторинних резервів: використовується золотий запас країни чи залучається валютний кредит міжнародних кредитних організацій, приватних фінансових інститутів, іноземних урядів. У результаті запровадження таких механізмів ситуація змінюється на протилежну: капітал повертається і відбувається поступове відновлення валютних резервів. Однак така ситуація може виявитися тимчасовою. Кризові явища можуть повторитися і змусити уряд використати залишкові валютні резерви. Може існувати ймовірність спекулятивних атак на фіксований курс і повернену довіру інвесторів: капітал повертається, а валютні резерви поволи відновлюються.

Деякі науковці вважають існуючу можливість створення моделі кризи платіжного балансу з урахуванням психології спекулянтів, при цьому спекулятивні атаки на валютні резерви розглядають як спосіб, за допомогою якого інвестори змінюють склад власних інвестиційних портфелів, зменшуючи в них частку національної валюти і збільшуючи – іноземної [9].

За таким поясненням, на нашу думку, суб'єктом спекулятивної атаки є «інвестор», а змістом спекулятивних атак є провокація нестабільності валютного курсу в країні інвестування. Нестабільність валютно-фінансової системи країни інвестування надає «інвестору» наступні можливості:

- у короткочасному періоді отримати спекулятивний прибуток за рахунок валютних операцій;
- у середньостроковому періоді отримати доступ до здешевлених фінансових інструментів фондового ринку;
- у довгостроковому періоді претендувати на отримання доступу до здешевлених виробничих, матеріальних і сировинних ресурсів.

У ситуації, коли уряд не в змозі підтримувати фіксований курс національної валюти, курс валюти

змінюється за принципами та ознаками девальвації. Тому тільки рівновага поточного та фінансового рахунку означають вирівнювання платіжного балансу.

Підводячи підсумок вищесказаного, можемо стверджувати, що характер перебігу кризових явищ та досвід їх подолання сприяв виділенню окремих шляхів вирівнювання платіжного балансу для розвинених економічних систем і, відповідно, для країн з перехідною економікою. Так для промислово розвинених країн вживають термін «автоматичного» вирівнювання. Зміст його покладається на корекцію

обсягів приватного споживання і доходу, зміну грошової маси, відносних цін і відсоткової ставки. Для країн з перехідною економікою вирівнювання платіжного балансу передбачає імплементацію в короткостроковому та довгостроковому періоді інструментів економічної політики, яка б містила фіскальну, монетарну та торговельну складові, регулювання обмінного курсу і відносно регулювання потоків капіталу з використанням залучених кредитних ресурсів, які вимагають певних обмежувальних впливів.

Список літератури

1. Пістун, М. Д. Завдання суспільної географії в контексті проблем регіонального розвитку України [Текст] / М. Д. Пістун // Український географічний журнал. – 2003. – №2. – С. 21-26.
2. Minsky, H. *The Modeling of Financial Instability: An Introduction* [Текст] / H. Minsky. – *Modelling and Simulation*. – 1974
3. Полунеев, Ю. Технологія економічного прориву [Текст] / Ю. Полунеев // Дзеркало тижня. – №41. – 28 жовтня, 2006.
4. Покришка, Д. Структурні чинники забезпечення конкурентоспроможності економіки України [Текст] / Д. Покришка // *Стратегічні пріоритети*. – №1. – 2006. – С. 102-110.
5. Поповкін, В. А. Регіонально-цілісний підхід в економіці [Текст] / В. А. Поповкін. – К.: Наукова думка, 1993. – 220 с.
6. Портер, М. Е. *Международная конкуренция* [Текст] / М. Е. Портер; [пер. с англ.]. – М.: Вильямс, 2003. – 495 с.
7. *Проективний лексикон М. Епштейна* [Електронний ресурс] – Режим доступу: old.russ.ru/antolog/intelnet/dar19.html
8. *Практика глобалізації: ігри і правила нової епохи* [Текст] / Под ред. М. Г. Делягіна. – М.: ИНФРА-М, 2000.
9. Пыжжев, И. С. Концепция качественного экономического роста [Текст] / И. С. Пыжжев, В. Н. Руцкий // *Экономический вестник Ростовского государственного университета*. 2010. – Т. 8, № 1. – С. 59-69.

РЕЗЮМЕ

Ткач Олег

Особенности распространения валютно-финансовых кризисных процессов в глобальной экономической системе

Рассмотрено содержание существующих моделей валютно-финансовых кризисных процессов. Показаны особенности распространения валютно-финансовых кризисных процессов в глобальной экономической системе. Приведен пример использования этих моделей развитыми странами.

RESUME

Tkach Oleg

Features of currency and financial crisis processes in the global economic system

The existing models of financial crisis processes are analyzed. The financial crisis spreading process specifics in the global economy system are presented. The sample of the implementation of these models is shown.

Стаття надійшла до редакції 06.02.2013 р.