

Prots Natalia. Fiscal Policy in the Sphere of Local Loans and Local Debt. In the article were investigated, issues and organizational and legal framework for conducting fiscal policy in municipal bonds and local debt. Were proved that the negative trends in terms of formation of local budgets increased risk of default, which in turn leads to the formation of the debt crisis.

The main disadvantages arrangement of municipal bonds is their low investment attractiveness, social and economic instability and political situation, lack of regional stock markets and the lack of guarantees of local governments to repay municipal debt. The author determined that the optimal focus using borrowed funds are investing in infrastructure that will increase revenues to the local budget.

Key words: fiscal policy of local authorities, local borrowing, local budget, the stock market.

УДК 336.77

Наталія Рудик – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів і кредиту Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

Аналіз антикризової політики ФРС США та КНР

У статті проаналізовано досвід антикризового регулювання в найбільших економіках світу США та КНР в умовах світової фінансової кризи з виявленням результативності й ефективності економічних інструментів його здійснення та можливості застосування елементів їхньої політики для української економіки.

Ключові слова: антикризова політика, приріст ВВП, реальний сектор економіки, світова фінансова криза, монетарна політика, іпотечні цінні папери, трейдеріс.

Постановка наукової проблеми та її значення. Фінансові кризи у світовій економіці стають звичним явищем, що викликає значний інтерес до причин їх виникнення та механізмів подолання. Значний внесок у їх пом'якшення, зазвичай, робить стимуляційна фінансова політика країни. Але наслідки криз не є однаковими для різних країн та галузей. Це ставить завдання необхідності зрозуміти, використовуючи міжнародний досвід у подоланні криз провідними країнами світу, до чого слід бути готовій Україні та яку політику і які інструменти доцільно використовувати для мінімізації наслідків.

Аналіз досліджень цієї проблеми. Дослідження причин криз та механізму їх подолання розкрито в наукових працях зарубіжних учених, зокрема Д. Стігліца, А. Сена, У. Бомол, Дж. Сороса, Ч. Джуна й вітчизняних, зокрема О. Дзюблюка, В. Бурлачкова, О. Білоруса, А. Кобякова, Є. Савельєва, С. Юрія, С. М. Дробишевського, Є. В. Синельникова та ін. Проте світове економічне середовище надзвичайно динамічне, що змушує постійно аналізувати заходи різних країн у боротьбі з фінансовими кризами та застосовувати оптимальні варіанти інструментів.

Мета й завдання дослідження. Мета статті – оцінка впливу світової фінансової кризи на провідні економіки світу США й КНР, аналіз досвіду та ефективності їх антикризового регулювання й використання набутих знань для мінімізації наслідків впливу.

Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження. Сучасні дослідження причин виникнення кризи виділяють два головних фактори – це недоліки системи фінансового регулювання, яка не повною мірою враховує можливість нагромадження системних ризиків й макроекономічні ризики м'якої монетарної політики. Це підтверджується тим, що напередодні світової фінансової кризи базові ставки в розвинених країнах були істотно нижчими, ніж це потрібно за правилом Тейлора.

Крім занадто м'якої монетарної політики, найважливішим фактором підвищення фінансової вразливості в передкризовий період є недоліки регулювання в умовах глобалізації фінансових ринків і поширення нових фінансових інструментів [1].

На початку кризи у 2008 р. більшість науковців уважали, що її масштаб перебільшить спад Великої депресії, проте її наслідки виявилися менш руйнівними, оскільки держави застосовували антикризові заходи.

Пом'якшення монетарної політики й надання ліквідності фінансовим організаціям є традиційним інструментом боротьби з фінансовою нестабільністю в розвинених країнах, тому в кризових умовах саме ці заходи були використані насамперед.

У цьому контексті важливий досвід боротьби з фінансовою кризою в таких потужних державах, як США та КНР.

У США стимулювали зростання попиту за рахунок збільшення темпів споживчого кредитування. Водночас, щоб попит на кредити не зменшувався в умовах збільшення заборгованості домогосподарств, запроваджено рефінансування.

Із грудня 2007 р. Центробанк США почав кредитувати банки з метою підтримки їхньої ліквідності, але очікуваних наслідків вона не дала. Відбувалося швидке знецінення прийнятих у забезпечення активів. Міжбанківський кредитний ринок майже перестав функціонувати. Банки не бажали кредитувати один одного, оскільки відбувалася велика кількість їхніх банкрутств. У такій ситуації остання надія залишилася на ФРС. Проте такі кредити були занадто складні для банків у період кризи (наявність забезпечення, відсоткові ставки й зобов'язання з погашення в певний час). Потрібен банк, який зможе викупити всі «токсичні активи». Таку роль зіграла ФРС США. Також була потрібна така ліквідність, яка не вимагала забезпечення, не поверталася та за яку не треба було сплачувати відсотки.

Для цього запроваджено механізм QE (Quantitative easing) – кількісне пом'якшення. Він дав можливість знизити ризиковість активів банків, забезпечити певний рівень ліквідності їхніх балансів та отримати прибутки через операції на вторинному ринку (купувати за курсовою вартістю трежеріс і MBS дешево, а продавати ФРС за номіналом значно дорожче).

Іпотечні цінні папери (MBS) – це тип забезпеченого активами цінного паперу, який забезпечений однією або портфелем іпотек. Ці цінні папери повинні мати найкращі кредитні рейтинги, які встановлюються акредитованими рейтинговими агентствами. За ними зазвичай виплачуються періодичні платежі. Також іпотека повинна бути з уповноваженої фінансової установи, що виконує всі регуляторні правила й положення, які встановлюються державою [3].

Трежеріс – узагальнена назва боргових зобов'язань уряду США, що походить від англійського слова «*treasury*» (казначейство), від якого виникло слово «скарбниця». Існує три види казначейських зобов'язань, які часто називають трежерісом, але які різняться за термінами обігу:

1. Казначейський вексель (*t-bill*), час обігу якого – до одного року, хоча на практиці найбільш поширені векселі з термінами обертання чотири, тринадцять та двадцять шість тижнів.

2. Казначейська нота (*treasury note*), яку іноді помилково перекладають як трежеріс. Термін її обігу варіюється від одного до 10 років.

3. Казначейська облігація. Дуже часто під терміном *трежеріс* мають на увазі саме урядові облігації. Час їх обігу – від 10 до 30 років, але, зазвичай, він не перевищує 20 років.

Первинне розміщення всіх видів «трежеріс» здійснюється за допомогою проведення відкритих аукціонів, причому для кожного виду існує певна специфіка.

Казначейські векселі продаються з дисконтом до номінальної вартості, яка може перебувати в межах від 1000 дол. США до 5 000 000 дол. США. Доходом інвестора є сума дисконту, яка дорівнює різниці між номінальною вартістю, що буде виплачена на дату погашення, і вартістю, за яку придбано вексель.

Казначейські ноти й облігації також розміщуються за допомогою проведення відкритого аукціону, однак за ними передбачено виплату відсотків (кожні шість місяців) за фіксованою процентною ставкою. Інвестори пропонують процентні ставки, під які вони згодні позичити гроші уряду США. У результаті першою задовольняється заявка з найвищою процентною ставкою. Наприкінці терміну обігу інвестору буде повернута номінальна вартість.

Для всіх видів трежерісу існував величезний вторинний ринок, тому вони володіли майже абсолютною ліквідністю. Крім того, трежеріс використовували в якості забезпечення на маржовому торговельному рахунку в брокерів або як забезпечення за кредитами.

Одна з головних особливостей трежеріс – те, що всі вони розглядаються інвесторами та рейтинговими агентствами, як безризикові цінні папери. Тому їх часто використовують як бенчмарк для нових емісій інших видів облігацій (наприклад корпоративних облігацій).

Незважаючи на свою низьку прибутковість, трежеріс мають низку унікальних переваг, які роблять їх популярними для всіх видів інвесторів, починаючи від приватних і закінчуючи інституційними інвесторами, урядами й центральними банками інших країн [3].

Максимально купували трежеріс та MBS із початку гострої фази кризи іноземні покупці, тобто суверенні країни, які адсорбували надлишкові резерви, ФРС, фінансовий сектор США й домогосподарства, але пізніше їх актуальність знизилася.

Отримані кошти банки клали на свої коррахунки у ФРС, створюючи надлишкові резерви. І в подальшому ці кошти використовуються як забезпечення в проведенні операцій на фінансовому ринку, підтримуючи поточну ліквідність та платоспроможність.

У період фінансової кризи такий захід був доцільний і допоміг банківській системі США вийти з кризи. Проте припинив працювати механізм розширення банківського сектору економіки. Рівень облікової ставки знизився до найменших можливих значень, а середня заборгованість домогосподарств у 1,5 рази перевищила їхні річні доходи. Потрібне було джерело майже безкоштовних кредитних ресурсів і нові можливості отримання прибутку від фінансових операцій [4]. Проте викуп активів ФРС не мав ніякого стосунку до реального сектору, а лише збільшував борг населення та корпорацій перед банками, оскільки обсяги кредитування зростали значно повільніше, ніж ліквідність від ФРС.

Політика QE призводила до посилення інфляції, а її особливість полягала в тому, що надлишкові грошові кошти спрямовуються виключно на фінансовий ринок. Незначна їх частка, яка потрапляла на споживчий ринок, лише компенсувала зниження попиту внаслідок зростання безробіття й скорочення доходів домогосподарств.

Запропонована емісійна модель у незначних обсягах спрямовувала грошові кошти в реальний сектор економіки, а найбільший грошовий потік – у фінансовий сектор. Проте кредитування реального сектору економіки стало не вигідним, оскільки у фінансовому секторі вищі прибутки. На жаль, позитивного впливу на реальну економіку політика QE не мала.

Причина кризи – порушення структурних пропорцій між попитом і пропозицією. Зазвичай, темпи накопичення капіталу випереджають темпи зростання платоспроможного попиту. Із кожним новим циклом відтворення, пропозиція капіталу зростає унаслідок його накопичення, а динаміка попиту та споживання відстає або взагалі знижується.

Особливістю сучасних криз у США є те, що протягом останніх 30 років попит у США стимулювався за рахунок споживчого кредитування й цей чинник зростання економіки вичерпується. Водночас за цей період склалися значні диспропорції між пропозицією й сукупним попитом.

Аналіз політики кількісного пом'якшення ФРС дав підставу зробити висновок про те, що вона не мала на меті усунути структурні диспропорції економіки та, навпаки, стала одним із чинників інтенсивного нарощування диспропорції між доходами домогосподарств й уряду, з одного боку, та обсягом їх споживання – з іншого.

ФРС у 2015 р. оголосила про припинення масштабного викупу цінних паперів, яке було частиною політики кількісного пом'якшення та мало намір зберегти облікову ставку на рівнях, близьких до нульових, щоб полегшити фінансовим організаціям доступ до коштів, які потім могли бути спрямовані на кредитування реального сектору економіки.

На нашу думку, кризи мають структурний характер і не можуть бути усунуті за рахунок використання монетарних інструментів та існує необхідність щодо розробки політики, яка би враховувала структурні диспропорції в економіці.

Однією з країн, яка практично не постраждала від впливу світової фінансової кризи, стала Китайська Народна Республіка (КНР). Цього вдалося досягти за рахунок значного розвитку прямого іноземного інвестування, експортної діяльності та вчасного застосування державних заходів стабілізації.

Скорочення експортної діяльності внаслідок фінансової кризи уряд Китаю компенсував державною політикою стимулювання експортної діяльності на розвиток внутрішнього попиту. Після початку світової фінансової кризи зовнішній платоспроможний попит скоротився й уже не зміг поглинати таку кількість китайського експорту.

Для цього в КНР використовували заходи фіскальної та монетарної політики, які супроводжувалися законодавчими змінами, реформуванням системи нормативних документів щодо діяльності підприємств й установ, реструктуризацією економіки та підвищенням соціальних стандартів рівня життя населення.

Фіскальна політика реалізовувалася за двома основними напрямками: збільшення витрат бюджету (на розвиток інфраструктури, освіти, подолання наслідків стихійних лих, субсидування населення й підприємницької діяльності) та зміна податкового навантаження [4]. У 2008 р. керівництво Китаю прийняло пакет антикризових заходів, який передбачав реалізацію проєктів у проголошених пріоритетних сферах

розвитку країни, таких як дешеве житло для малозабезпечених громадян, великі інфраструктурні проекти, покращення умов життя в сільській місцевості, екологічні проекти й заходи щодо захисту навколишнього середовища, розвиток високотехнологічних інноваційних проєктів, проєктів у галузі охорони здоров'я й освіти, ліквідація наслідків стихійних лих. Для додаткового фінансування цих заходів випущено державні цінні папери. А з бюджетно-податкових інструментів застосовували податкові пільги для юридичних і фізичних осіб (наприклад тимчасово ліквідовано податок на відсоткові доходи населення задля стимулювання збільшення заощаджень домогосподарств і збільшення ресурсної бази комерційних банків, зменшено ставки податку з продажів при купівлі малолітражних автомобілів (від 10 до 5 % на три роки). Також надавали цільову фінансову допомогу страховим компаніям.

Однак уряд країни вимагав від компаній, що отримували державну допомогу, обмеження виплат дивідендів або бонусів співробітникам у грошовому виразі. Подальша стабілізація фінансового сектору ґрунтувалася не на грошових вливаннях у фінансові інститути, а на вдосконаленні фінансового законодавства.

З одного боку, банкам заборонили сек'юритизацію ризикових активів і ввели тимчасовий мораторій на первинне публічне розміщення акцій національних компаній на біржах країни, з іншого – пом'якшено правила кредитування підприємств, які найбільше постраждали внаслідок дії світової фінансової кризи та дали змогу реструктуризувати заборгованість, яку Комітет із банківського регулювання країни міг сек'юритизувати й продавати.

Як інструменти грошово-кредитної та валютної політик, спрямованих на стабілізацію економіки в умовах світової фінансової кризи, використано ставку рефінансування, валютні резерви й зменшення валютних обмежень. Облікова ставка центрального банку 2008 р. досягла свого 11-річного мінімуму – 5,31 %. Для забезпечення кредитної емісії, насичення внутрішнього ринку грошовою масою норму резервування для п'яти найбільших державних банків КНР знижено від 16 до 15,5 %, а для інших кредитних установ – від 14 до 13,5 %. Банкам дозволено здійснювати вільну торгівлю іноземною валютою на китайських спотових ринках, відкривати рахунки в іноземній валюті для закордонних організацій. Підприємства при цьому отримали можливість використовувати національну валюту як міжнародний платіжний засіб.

У межах заходів щодо підтримки реального сектору економіки країни ініційовано програму підвищення внутрішнього попиту на товари (надання субсидій на купівлю населенням побутової електроніки, стимулювання активних продажів нових автомобілів за рахунок надання змоги громадянам продати свої старі автомобілі при купівлі нових, для підтримки сільгоспвиробників послаблено контроль за цінами на продукти харчування, збільшено державні закупівлі бавовни й сої, надано субсидії фермерам на придбання автомобілів, уведено пільги на придбання електротехніки в сільській місцевості).

Крім того, у КНР прийнято стратегію підтримки 10 пріоритетних галузей виробництва (енергетичної та транспортної сфер, вітчизняних авіаперевізників тощо).

Окрема низка реформ у реальному секторі стосувалася підтримки малого й середнього бізнесу, частка якого в загальних обсягах експорту становила близько 68 %, а в обсягах національного доходу – близько 40 % (реформування державних монополій, реструктуризація державних замовлень зі збільшенням частки закупівель у секторі МСБ у сфері послуг, інжинірингу та виробництві споживчих товарів, надання однорічних канікул щодо сплати обов'язкових внесків у фонд соціального страхування для зменшення фінансового навантаження, надання протягом 2010 р. податкових канікул малим фірмам із доходом менше 30 000 юань на рік).

У результаті таких заходів економіка КНР уже 2009 р. продемонструвала позитивну динаміку в реальному секторі внаслідок того, що більшість програм спрямовано саме на його стимулювання, а не на підтримку банківських установ. Так, приріст ВВП У 2010 р. становив 10,3 %.

Здійснивши аналіз антикризової політики США й КНР, потрібно для формування власної економічної політики скористатися їхнім практичним досвідом із врахуванням особливостей України.

Зокрема, на нашу думку, варто створити систему передбачення та швидкого реагування на фінансові кризи; визнати небезпеку лібералізації ринків капіталу й, зокрема, екстерналій потоків короткострокового капіталу; створити стратегію розвитку України; зупинити відтік капіталу, блокуючи корупційні схеми, що стане ресурсом для зростання, та забезпечити повернення виведених раніше коштів; розробити програми розвитку внутрішнього споживчого попиту й узгодити її із соціальною політикою; посилити контроль за банківською системою, забезпечити її стабільність і відповідальність

посадових осіб й акціонерів банків за результатами діяльності, обмежити обсяги активних операцій банків, спекуляцій; тимчасово зняти оподаткування доходів за депозитами, що забезпечить приплив коштів у банківську систему, та підвищити суму гарантованих виплат із Фонду гарантування вкладів фізичних осіб; проводити спеціалізовану валютну політику стосовно експортерів; знизити облікову ставку й спрямувати рефінансування в кредитні ресурси за попередньо розробленими економічними напрямами розвитку, покликаними збільшити інвестиції в реальний сектор економіки; співпрацювати з МВФ і СОТ, проте проводити м'яку протекціоністську політику стосовно пріоритетних галузей і напрямів розвитку; здійснювати бюджетно-податкову політику, спрямовану на підтримку малого й середнього бізнесу, яка проявлятиметься в податкових стимулах, зменшити оподаткування інвестиційного імпорту, надавати фінансові стимули під час купівлі вітчизняної техніки тощо; координувати суспільні процеси політичного, соціального, демографічного змісту на національному та регіональному рівнях задля стабілізації нинішньої ситуації.

Висновки та перспективи подальшого дослідження. Фінансова криза виявила неефективність економічної моделі України протистояти зовнішнім чинникам та сформувати раціональний інноваційний механізм. Україна не враховує вже набутий іншими країнами досвід. Мінімізація наслідків фінансової кризи має ґрунтуватися на здобутках економічної науки, формуванні нового господарського механізму, спрямованого на підтримку реальної економіки, а не фінансових спекуляцій, стимулювання економіки за допомогою підтримки малого й середнього бізнесу, використання соціальних стимулів для розвитку внутрішнього споживчого попиту тощо.

Джерела та література

1. Петрушевська В. В. Фінансова політика попередження та ліквідації наслідків глобальної економічної нестабільності: закордонний досвід / В. В. Петрушевська // Проблеми економіки. – 2014. – № 1. – С. 31–36.
2. Дзюблюк О. В. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. В. Дзюблюк // Вісник НБУ. – 2009. – № 5. – С. 25.
3. Фінансові інвестиції – освітній центр. Інформаційний портал про інвестиції та інвестиційні документи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://allfi.biz/>
4. Мілай А. О. Особливості та наслідки проведення грошово – кредитної політики ФРС США в умовах світової економічної кризи / А. О. Мілай // Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». – 2014. – № 11. – С. 91–96. – Режим доступу : <http://nbuv.gov.ua/>
5. Матусова О. М. Особливості антикризової політики Китаю в умовах світової фінансової кризи / О. М. Матусова // Проблеми міжнародних відносин : [зб. наук. праць / наук. ред. Б. Канцелярук та ін.]. – К. : КиМУ, 2012. – Вип. 5. – С. 222–234.

Рудык Наталя. **Анализ антикризисной политики ФРС США и КНР.** Современные исследования причин возникновения кризиса выделяют два главных фактора – это недостатки системы финансового регулирования и распространение новых финансовых инструментов.

Смягчение монетарной политики и предоставления ликвидности финансовым организациям является традиционным инструментом борьбы с финансовой нестабильностью в развитых странах.

В США стимулировали рост спроса за счет увеличения темпов потребительского кредитования. Для рефинансирования введен механизм QE (Quantitative easing) – количественное смягчение. Он дал возможность снизить рискованность активов банков, обеспечить определенный уровень ликвидности их балансов и получить прибыль через операции на вторичном рынке. Особенность ее заключалась в том, что избыточные денежные средства направлялись исключительно на финансовый рынок.

КНР боролась с кризисом путем развития прямого иностранного инвестирования, экспортной деятельности и своевременного применения государственных мер стабилизации.

Для этого в КНР использовались меры фискальной и монетарной политик, которые сопровождались законодательными изменениями, реформированием системы нормативных документов по деятельности предприятий и учреждений, реструктуризацией экономики и повышением социальных стандартов уровня жизни населения.

Для минимизации влияния кризисов Украине необходимо создать систему предсказания и быстрого реагирования на финансовые кризисы; признать опасности либерализации рынков капитала; создать стратегию развития Украины; остановить отток капитала, блокируя коррупционные схемы, и обеспечить возврат выведенных ранее средств; разработать программы развития внутреннего потребительского спроса и согласовать ее с социальной политикой; усилить контроль за банковской системой и т. д.

Ключевые слова: антикризисная политика, прирост ВВП, реальный сектор экономики, мировой финансовый кризис, монетарная политика, ипотечные ценные бумаги, трейдерис.

Rudyk Natalija. Analysis of Anticrisis Policy of the US Federal Reserve and China. Modern research into the causes of the crisis allocate two main factors: it lacks a system of financial regulation and the spread of new financial instruments.

Monetary policy easing and providing liquidity to financial institutions is the traditional instrument for fighting against financial instability in developed countries.

In the US, growth in demand stimulated by increasing the rate of consumer lending. For refinancing mechanism was introduced quantitative easing. It gave an opportunity to reduce the riskiness of banks' assets, to provide the necessary level of liquidity in their balance sheets and made a profit through operations on the secondary market.

China fought with the crisis through development foreign direct investment, export activity and the timely use of government stabilization measures.

To do this in China used measures of fiscal and monetary policies which were accompanied by legislative changes, the reform a system normative documents for the activity of enterprises and institutions, restructuring the economy and improving the social living standards.

For minimization crisis influence Ukraine has to: establish a system for the prediction and rapid response to financial crises; recognize the danger of the liberalization capital market; create a strategy for the development of Ukraine; stop the capital outflows; block corruption schemes; create a program for the development of domestic consumer demand and coordinate it with social policy; increase control over the banking system and so on.

Key words: anti-crisis policy, GDP growth, the real economy, the global financial crisis, monetary policy, mortgage securities, treasuries.

УДК 331.2(438)

Олеся Тоцька – доцент кафедри менеджменту Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки

Аналіз статистичних показників динаміки заробітної плати в Польщі

У статті розглянуто показники середньомісячної нарахованої заробітної плати в Республіці Польща за 2012–2014 рр. Згруповано види економічної діяльності за двома авторськими методиками. Проаналізовано дані з освіти. Порівняно отримані результати з аналогічними по Україні.

Ключові слова: Республіка Польща, заробітна плата, вид економічної діяльності, групування, освіта.

Постановка наукової проблеми та її значення. Одним із прав громадян України є право на працю, тобто на одержання роботи з її оплатою, що не нижча від установленого державою мінімального розміру, включаючи право на вільний вибір професії, роду занять і роботи. Держава, зі свого боку, повинна створити умови для ефективної зайнятості населення, сприяти працевлаштуванню, підготовці й підвищенню трудової кваліфікації, а за необхідності – забезпечувати перепідготовку вивільнюваних осіб.

Розмір заробітної плати – один з основних мотиваційних чинників праці. Він залежить від складності та умов виконуваної роботи, професійно-ділових якостей працівника, результатів його праці й господарської діяльності підприємства, установи, організації та не обмежується максимальним розміром [1]. Однак у різних, у тому числі сусідніх, країнах він може суттєво відрізнятись, що призводить до трудової міграції населення. Тому цікаво буде дослідити динаміку доходів наших сусідів, зокрема поляків, у різних сферах діяльності, зосередившись на освіті, яка є основою інтелектуального, культурного, духовного, соціального, економічного розвитку суспільства й держави [2].

Аналіз досліджень цієї проблеми. Освіту в Республіці Польща вивчали такі науковці, як Ф. Андрушкевич, Н. Беднарська, Ю. Соколович-Алтуніна й ін. Зокрема, ними здійснено порівняльний аналіз змін в освітньому процесі України та Польщі [3], огляд наукових досліджень польської школи [4], проаналізовано закони, що унормували систему вищої освіти Республіки Польща наприкінці минулого століття [5]. Однак аналіз заробітків працівників освітньої сфери в цих наукових розвідках не проводили.