

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 3, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 339.74:339.72.053.1

О. Д. Рожко,

*к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту, економічний факультет,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ*

В. А. Музиченко,

*студент, IV курс, економічний факультет,
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, м. Київ*

БОРГОВА БЕЗПЕКА УКРАЇНИ В КОНТЕКСТІ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Досліджено причини виникнення та перебіг іпотечної кризи у Сполучених Штатах Америки. Встановлено основні наслідки трансмісійного механізму розвитку кризових явищ в економіці Європейського союзу. Досліджено основні фактори зниження економічної динаміки України, ризики зростання боргових зобов'язань та обраховано рівень боргової безпеки країни.

This article determines origins and the development of the mortgage crisis in the United States of America. The main consequences of the transmissible mechanism of proceeding recessionary effects in European Union's economy are established. Principal factors of the reduction of Ukraine's economic activity, the main risks of the increment of debt instruments are explored and the level of debt security is estimated.

Ключові слова: *іпотечна криза, CDO, субстандартні кредити, боргова криза, рейтингові агентства, Маастрихтські фінансові критерії, державний борг, індикатори рівня боргової безпеки.*

Keywords: *mortgage crisis, CDO, subprime loans, debt crisis, rating agencies, Maastricht fiscal criteria, public debt indicators of the debt security.*

Постановка наукової проблеми та її значення. Однією з домінуючих проблем світового господарства початку XXI століття є зростання взаємозалежності існуючих економічних систем, що проявляється передусім у глобалізаційних процесах. Результатом даного процесу є активна міграція інвестиційних фінансових потоків у країни з більш високими нормами дохідності на вкладений капітал. Поряд з цим домінуючою тенденцією 2000-2007 років є масове кредитування населення та фінансових корпорацій Сполучених Штатів Америки, що спричинило появу "бульбашки" на іпотечному ринку та в подальшому призвело до розгортання світової фінансово-економічної кризи. Ланцюгова реакція, що проявилася при цьому, охопила практично усі країни світу та викликала падіння світових фондових індексів, дестабілізацію національних валютних систем, а також деструктивно вплинула на реальний сектор виробництва. Банківська криза, що виникла як реакція на незадовільний рівень ліквідності банків, переросла у глобальну боргову кризу, що найгостріше вплинула на країни зони євро. В умовах активного співробітництва України та Європейського союзу, однією з основних загроз економічній безпеці України є наявність значного рівня зовнішнього державного боргу, що підсилюється внутрішніми проблемами, а саме директивним регулюванням валютного курсу та невиваженою грошово-кредитною політикою уряду. З урахуванням дискусійності питання щодо рівня боргового навантаження на економіку України, актуальною проблемою є дослідження причин виникнення боргової кризи у світі та Україні, а також оцінка рівня боргової безпеки України.

Аналіз останніх наукових досліджень та публікацій. Дослідженням стану боргової безпеки України в контексті сучасної світової економічної кризи займалася велика кількість видатних вчених. Серед науковців, які активно досліджували дану проблему, можна виділити О. І. Барановського, З. С. Варналія, О. Д. Василюка, В. М. Гейця, Б. М. Данилишина, Я. А. Жаліла, Н. А. Зражевську та інших.

Метою статті є дослідження передумов виникнення іпотечної кризи у Сполучених Штатах Америки, визначення основних причин виникнення боргової кризи у країнах Європейського союзу, виявлення основних ризиків зростання державного боргу України та оцінка стану боргової безпеки України на сучасному етапі.

Вклад основного матеріалу й обґрунтування результатів дослідження. У вересні 2008 року банкрутство одного з найбільших інвестиційних банків Lehman Brothers і колапс однієї з найбільших страхових компаній AIG спровокували світову фінансову кризу. Результатом стала глобальна рецесія, яка коштувала світу десятки трильйонів доларів, залишивши 30 мільйонів людей без роботи та подвоївши національний борг США. Почавшись в 90-х роках XX століття, дерегулювання та технологічний прогрес призвели до вибухового зростання складних фінансових продуктів – деривативів. Більшість економістів стверджували, що зробили ринок більш безпечним, проте насправді він став більш нестабільним. В грудні 2000 року Конгрес США прийняв акт щодо модернізації торгівлі товарними ф'ючерсами. Написаний лобістами фінансового сектору, даний акт забороняв законодавче регулювання операцій з деривативами. У 2001 році фінансовий сектор США став потужним та концентрованим як ніколи раніше. У даній сфері економіки домінували 5 інвестиційних банків, 2 фінансових конгломерати, 3 страхових компанії та 3 рейтингові агентства. І пов'язував їх усіх сек'юритизаційний "харчовий ланцюг", нова система, яка об'єднувала трильйони доларів інвесторів по всьому світу [8]. У новій системі кредитори продавали заставні папери по іпотекам інвестиційним банкам, а дані банки, в свою чергу, об'єднали їх з іншими кредитами, такими як кредити на навчання, на купівлю автомобіля, заборгованості по кредитним карткам, для того, щоб створити складні фінансові інструменти під назвою "забезпечені боргові зобов'язання" (CDO). Інвестиційні банки продавали CDO інвесторам, які відтепер отримували кошти, які виплачували фізичні особи за іпотекою. Інвестиційні банки платили рейтинговим агентствам для оцінки боргових зобов'язань і більшість із них отримали високий рейтинг. Дані папери набули широкої популярності серед недержавних пенсійних фондів, які мали право купувати цінні папери лише з високою рейтинговою оцінкою. Відповідно в умовах, що склалися, кредитори припинили детальну оцінку кредитних ризиків потенційних позичальників, а інвестиційні банки, опираючись на думку рейтингових агентств, продавали CDO на мільярди доларів. З 2000 по 2004 рік кількість виданих іпотечних кредитів виросла вчетверо. На початку 2000-х років спостерігалось зростання найбільш ризикованих кредитів під загальною назвою "субстандартні" (subprime loans), що входили до CDO та продовжували отримувати високі кредитні рейтинги. З 2003 року спостерігалось суттєве підвищення цін на нерухомість з огляду на активне зростання попиту на іпотечні кредити. Все це визначило домінуючі тенденції в інших галузях народного господарства, а саме автомобілебудуванні та ринку нерухомості. В період зростаючої "бульбашки" інвестиційні банки активно викупували кредити у комерційних банків та створювали нові боргові зобов'язання. У 2004 році голова Комісії по цінним паперам США Генрі Полсон домігся збільшення кредитного плеча для інвестиційних банків, що лише пришвидшило настання кризових явищ, оскільки останні почали йти на невиважено великі ризики [8].

Іншим фактором настання кризи стала компанія AIG, що випускала особливий тип деривативів – кредитні дефолтні свопи (CDS). Дані інструменти відігравали роль страхового полісу для інвестора, який володів CDO. Інвестор платив AIG щоквартальну премію, а у випадку неможливості погашення боргового зобов'язання компанія повинна була компенсувати інвестору збитки. Але на відміну від звичайного страхування, біржові спекулянти також купували дані інструменти у AIG, для того, щоб грати проти облігацій CDO, якими вони не володіли. Оскільки деривативи CDS не регулювалися, AIG не створювала під них страхові резерви, а виплачувала багатомільйонні премії своїм співробітникам. В 2006 році банк Goldman Sachs почав не тільки продавати "токсичні" боргові зобов'язання, а й грати

проти них, переконуючи своїй клієнтів вкладати у них кошти як у високоприбуткові інвестиції. Дана ситуація змінилася у 2007 році, коли попит на нерухомість знизився, а зростання дефолтів по іпотекам призвело до розорення кредиторів. Відповідно у вересні 2008 року інвестиційні банки Lehman Brothers, Merry Lynch та Bear Sterns, а також найбільші іпотечні організації США Fenny May та Freddie Mac опинилися на грані банкрутства [8].

Поступово криза вийшла за межі іпотечного ринку і охопила банківський та фінансовий сектори США, а згодом і весь світовий фінансовий ринок, включаючи країни Європи та країни з ринками, що розвиваються [8].

З огляду на вищезазначене, основними передумовами виникнення кризи були:

- превалювання сектора фінансових послуг і збільшення їхньої маси порівняно з реальним сектором економіки;
- низький рівень відповідальності фінансового менеджменту банків та відсутність ефективного контролю в системі нагляду за банківською діяльністю;
- надмірна довіра до регулюючих органів та інвесторів до висновків рейтингових агентств;
- наявність значної асиметричності інформації;
- неадекватна система ризик менеджменту та свідомі маніпуляції топ-менеджменту.

Боргова криза, що охопила країни Європейського Союзу, здійснює значний негативний вплив на темпи розвитку національних економік та банківського сектору ЄС. Упродовж 2008-2010 років відбувся дефолт по борговим зобов'язанням у таких розвинутих європейських країнах як Греція та Ірландія, а у 2011 році за допомогою до Міжнародного валютного фонду та ЄС звернулася Португалія, якій надали пакет фінансової допомоги у розмірі 78 мільярдів євро [3]. У січні 2012 року рейтингове агентство "Standard & Poor's" понизило рейтинги Франції та Австрії та повторно знизило рейтинги Іспанії, Італії і п'яти інших членів країні ЄС, залишивши рейтинги Фінляндії, ФРН, Люксембургу та Нідерландів на попередньому рівні [5, с. 22].

Станом на кінець 3 кварталу 2012 року найбільший обсяг державного боргу по відношенню до ВВП мали такі країни як Греція, Італія, Португалія, Ірландія. Фінансові аналітики говорять про ймовірність погіршення боргової ситуації у Бельгії, Франції та Великобританії, значення показника "debt-to-GDP ratio" перевищує 90% [5, с. 24].

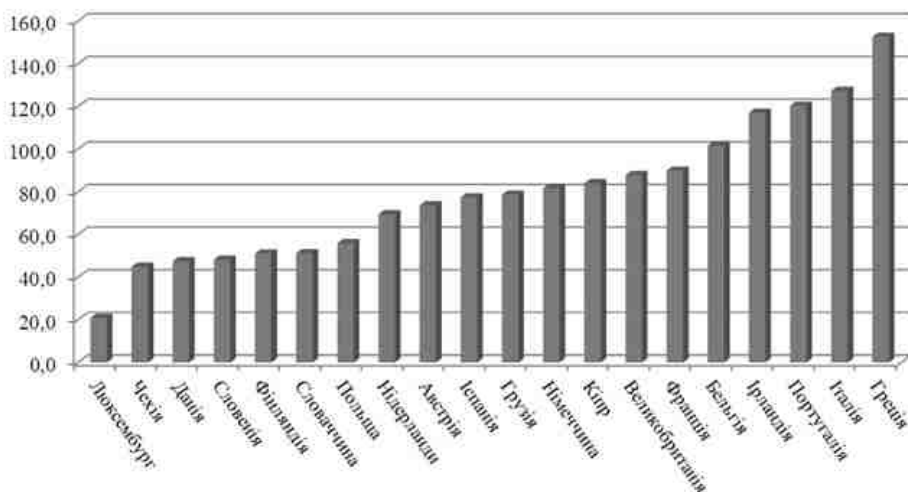


Рис. 1. Відношення обсягу державного боргу країн ЄС до ВВП станом на кінець 3 кварталу 2012 року.

Складено автором за даними: [6]

Проте, основна проблема боргової кризи в країнах Єврозони не пов'язана з великими обсягами державної заборгованості. Відношення державної заборгованості до ВВП у країнах Єврозоюзу в цілому є нижчим, ніж в Англії, США або Японії. Проблема полягає в тому, що країни Єврозоюзу фактично не спроможні управляти кризовою ситуацією, що може спричинити значні фінансові втрати [7].

Основними проблемами країн Європейського союзу, що прямо та опосередковано стали детермінантами боргової кризи, на нашу думку є наступні:

- значний рівень диспропорцій рівня економічного розвитку країн-членів ЄС;
- погіршення фінансової дисципліни та наростання спекулятивних настроїв (ринки кредитних деривативів CDO, CDS);
- "надлегкі" умови кредитування у період 2001-2008 років;

– порушення Маастрихтських фіскальних критеріїв, що поєднувалося з маскуванням рівня дефіциту бюджету та обсягів боргових зобов'язань за допомогою складних валютних та кредитних деривативів;

– негнучкість монетарної політики Європейського союзу [4, 5, 9].

Європейська боргова криза мала своїм наслідком погіршення динаміки економічного розвитку України, що спричинено наступними факторами:

- наявністю тісних зовнішньоторговельних зв'язків з країнами-членами ЄС;
- зниженням офіційного курсу євро до гривні;
- наявністю значного обсягу іноземного капіталу у банківській системі України [1, с. 17].

Криза в Україні незважаючи на зовнішню подібність умов, не є результатом лише значного рівня боргового навантаження на економіку країни, а спричинена, насамперед, структурними диспропорціями економіки, що виявляється в недостатній розвинутості фінансових ринків, що не дозволяє залучити кошти всередині країни.

Проте з огляду на зростаючу динаміку обсягу внутрішньої та зовнішньої заборгованості України, доцільним є аналіз рівня боргової безпеки України в контексті зростання ризиків настання другої хвилі загальносвітової фінансової кризи.

З рисунку 2 бачимо, що протягом 2008-2012 років обсяг державного боргу України зріс на 172,17% і станом на кінець 2012 року становив 515510,56 млн. грн. Відношення сукупного обсягу державного боргу до валового внутрішнього продукту згідно із п. 2 статті 18 Бюджетного кодексу України не повинно перевищувати 60%. Протягом 2008-2012 років даний показник подвоївся і на кінець 2012 року досяг значення 38,82%. Слід зазначити, що у світовій практиці відсутні єдині підходи до оцінки рівня боргової безпеки країни. Зокрема нормативним у світовій практиці вважається рівень зовнішнього боргу, що не перевищує 60% ВВП, відповідно до методики Світового банку – 50%, О. Барановський рекомендує дотримання граничного значення у 25%, а А. Ілларіонов – до 30% [1].

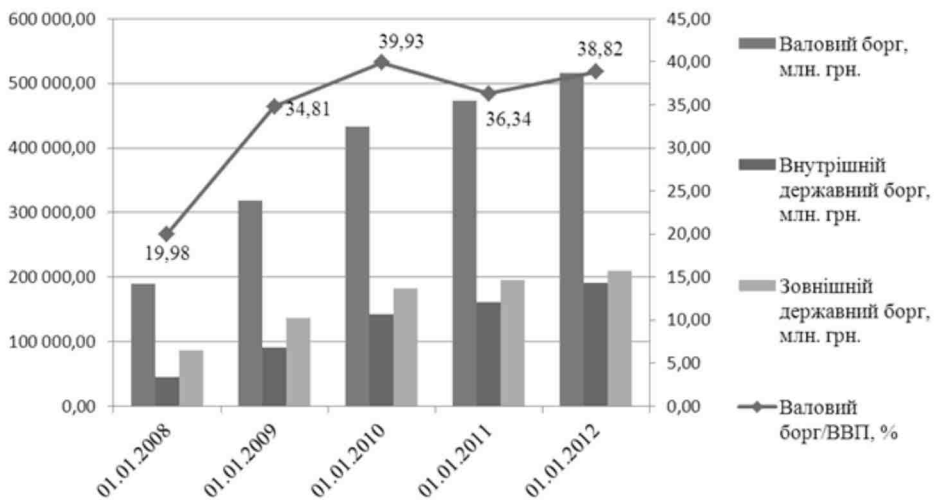


Рис. 2. Динаміка складових державного боргу України та показника "debt-to-GDP-ratio" за період 31.12.2008-31.12.2012 рр.

Складено автором за даними: [2].

Згідно з Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007р. № 60 було розроблено Методику розрахунку рівня економічної безпеки України, де офіційно визначено 5 показників економічної безпеки та їх граничні значення в Україні, серед яких показники боргової безпеки:

- 1) відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП;
- 2) рівень зовнішньої заборгованості на 1 особу;
- 3) відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг;
- 4) відношення сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету;
- 5) відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг.

Відповідно до цих показників, проаналізувавши дані станом на 31.12.2012 року, отримано наступну узагальнюючу таблицю 1.

Таблиця 1. Індикатори стану боргової безпеки України відповідно до методики Міністерства фінансів

Показник	Граничне значення	Значення на 31.12.2012 р.
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	не більше 55	38,82
Відношення загального обсягу зовнішнього боргу до ВВП, %	не більше 25	15,73
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	не більше 200	575,50
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 70	31,84
Відношення відсоткових платежів з обслуговування зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	не більше 12	1,68
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходу державного бюджету, %	не більше 20	3,19
Відношення обсягу внутрішнього боргу до ВВП, %	не більше 30	14,33

Складено автором за даними: [2].

Як можемо спостерігати, за усіма показниками окрім рівня зовнішньої заборгованості на 1 особу (\$575,5), Україна перебуває нижче гранично допустимих меж, що є позитивним фактором та надає певного запасу міцності за умов погіршення макроекономічної ситуації.

Основними ризиками зростання рівня державної заборгованості у 2013 році є:

- зростання нестабільності та невизначеності глобальних економічних тенденцій та економічної динаміки, що матиме наслідком зниження попиту на продукцію вітчизняної металургійної та хімічної промисловості;
- наявність ризику девальвації національної грошової одиниці;
- очікуване погіршення динаміки надходжень Державного бюджету України разом із збільшенням податкових витрат для стимулювання ділової активності;
- зростання обсягів внутрішнього державного боргу внаслідок відстрочення чергового траншу від Міжнародного валютного фонду.

Висновки. Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що фінансова криза, що розпочалася у США у вигляді іпотечної "бульбашки", переросла у загальносвітову боргову кризу, або так звану "кризу ліквідності", за якої банки та інші фінансово-кредитні установи зіткнулися із браком коштів для покриття власних зобов'язань за раніше узятими позиками. Разом з тим, боргова криза, що розпочалася у Європі із дефолтом по борговим зобов'язанням у Греції та Ірландії, спричинила серйозні дисбаланси у світових фінансових потоках, що мало наслідком рецесію у постсоціалістичних країнах та практично нульовий темп зростання у провідних європейських країнах.

Україна, як новостворена європейська держава, впродовж 2008-2012 років є однією з тих країн, що найбільше постраждали від наслідків світової фінансової кризи, результати якої проявилися насамперед у падінні обсягів промислового виробництва та погіршенні соціальних параметрів. Зростання рівня боргового навантаження є суттєвим ризиком для економіки України, що потребує виважених та продуманих рішень з боку провідних фінансових інституцій та державних органів. На сьогодні Україна ще має певний запас міцності для подолання кризових явищ в економіці, проте для цього необхідно стимулювати економічне зростання за допомогою інноваційної та інвестиційної моделі розвитку, що можливо лише за ефективних структурних перетворень та довгострокової економічної політики.

Література

1. Барановський О. Європейські банки: під тиском боргової кризи. [Текст] / О. Барановський // Вісник НБУ. – 2011. – № 11. – С. 16-23.
2. Державний та гарантований державою борг України станом на 31.12.2012 р. [таблиця] // Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/file/link/364952/file/Debt_31.12.2012_last.pdf
3. Доклад по вопросам о состоянии глобальной финансовой стабильности. Сентябрь 2011 года [текст] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/sumr.pdf>.
4. Ищенко Н. Рецессия в еврозоне уже началась // Business Information Network, 06.10.2011 [текст] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://bin.ua/news/foreign/world/121572-recessiya-v-evrozoneuzhe-nachalas.html>.
5. Кончин В. І. Причини та прояви боргової кризи в ЄС і суперницькі підходи антикризової політики [текст] / В. І. Кончин, М. В. Максименко // Київський інститут бізнесу та технологій. – № 2 (18) 2012. – С. 19-30.
6. General government gross debt [таблиця] // Eurostat [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database.
7. Lapavitsas C. The Eurozone between Austerity and Default [текст] / C. Lapavitsas, A. Kaltenbrunner // RMF Occasional Report. – September 2010. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.researchonmoneyandfinance.org/media/reports/RMF-Eurozone-Austerityand-Default.pdf>.
8. Simkovic M. Secret Liens and the Financial Crisis of 2008 [текст] / M. Simkovic // American Bankruptcy Law Journal. – Vol. 83. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1323190.
9. Simkovic M. Bankruptcy Immunities, Transparency, and Capital Structure [текст] / M. Simkovic // Presentation at the World Bank. – 11 January, 2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1738539.

Стаття надійшла до редакції 19.03.2013 р.



ТОВ "ДКС Центр"