

Я. Б. Базилюк, кандидат економічних наук,
завідувач відділу міжнародних фінансів та
фінансової безпеки Державної навчально-наукової установи "Академія
фінансового управління"

ВИКЛИКИ СУЧАСНОЇ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ: ВИСНОВКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

У статті аналізуються особливості сучасного періоду розвитку міжнародної боргової кризи, перебіг розвитку глобальної кризи суверенних фінансів, а також перспективи антикризового розвитку України в сучасних реаліях глобальної економіки.

В статті аналізуються особливості сучасного періоду розвитку міжнародного боргового кризису, глобального кризису суверенних фінансів, а також перспективи антикризового розвитку України в сучасних реаліях глобальної економіки.

The article analyses the peculiarities of the modern period development of the international debt crisis, global crisis of sovereign finance and the prospective anti-crisis development of Ukraine under up-to-date realities of the global economy.

Ключові слова. Фінансова криза, європейська банківська криза, фінансові механізми.

Вступ. Ескалація нестабільності міжнародних фінансів у 2011 р. викликана борговими проблемами провідних світових економік на тлі нестійкого економічного відновлення, порушила певність у відновленні глобальної економіки та можливостях уникнення чергової міжнародної фінансової кризи. Провідні світові експерти і практики (Д. Гросс, П. Кругман, К. Рогофф, Н. Рубіні, Дж. Стігліц, Дж. Сакс, Дж. Сорос, С. Тілфорд та ін.) застерігають щодо обмежених можливостей виходу з фінансової кризи, яка утворюється в сегменті суверенних боргів та загрожує масштабним поширенням на фінансовий і реальний сектори глобальної економіки.

© Я. Б. Базилюк, 2011

Виключність сучасного періоду розвитку міжнародних фінансів полягає в безпрецедентному нагромадженні боргових зобов'язань національними урядами, що зумовлює підвищення ризиків суверенних дефолтів і можливий розвиток на цій основі скорочення національних секторів виробництва та споживання. У масштабах світового середовища це небезпечний за наслідками процес.

Порівняно низька спроможність наявних фінансових механізмів (насамперед, антикризового фонду МВФ та Європейського механізму фінансової стабільності – ЕМФС) подолати глобальні дисбаланси скеровує національні уряди до пошуку спільної платформи у визначенні методів оздоровлення суверенних фінансів. При цьому відсутність консенсусу та системності в розвантаженні наявних глобальних проблем міжнародними інституціями лише посилює значущість політики національних урядів у забезпеченні антикризового розвитку, зокрема оздоровлення державних фінансів. У цих умовах для України важливо врахувати сучасні виклики й загрози зовнішнього середовища та опрацювати на цій основі зважений план збалансування макрофінансових пропорцій та відновлення економічного зростання.

Постановка завдання. Мета статті – визначити пріоритетні напрями фінансової політики антикризового розвитку України з урахуванням сучасних викликів і загроз міжнародного середовища.

Результати дослідження. Істотне погіршення стану суверенних фінансів у провідних країнах світу виступає ключовим викликом розвитку міжнародної економіки та загрозою утворення нової глобальної фінансової кризи.

Стрімке нарощення суверенних боргів та бюджетних дефіцитів протягом 2008–2010 рр. (рис. 1) відбулося також унаслідок запровадження державних антикризових програм, скерованих на подолання наслідків фінансової кризи 2008 р. Із вичерпанням фінансування останніх світова економіка недвозначно продемонструвала невисокі перспективи функціонування без штучних стимулів.

На думку К. Рогоффа, істинна проблема, яка постала перед глобальною економікою, полягає в безпрецедентній перевантаженості світової економіки запозиченими коштами за відсутності жодного швидкого позбавлення від цього тільки за допомогою схеми передавання багатства від кредиторів боржникам через дефолти, фінансові репресії та інфляцію [2].

Динаміка випуску державних цінних паперів протягом 2008–2011 рр. у цілому засвідчує випереджальні темпи нагромадження боргового навантаження (табл. 1). Так, міжнародні боргові цінні папери, емітовані урядами всіх країн світу, в березні 2011 р. зросли на 38,3 % (найбільші темпи нагромадження спостерігалися у 2008 р. – 20 %). Нагромадження державного боргу інструментами внутрішніх боргових паперів за аналогічний період досягло 32,3 % (15 % приросту відповідає запозиченням 2008 р.). У розрізі окремих країн лідирували розвинені країни, а також периферійні країни Євросони (Італія, Португалія, Іспанія, Ірландія).

Про наростання рівня небезпеки у світовій економіці через можливість втрати контролю над борговими потоками суверенних держав наголошують провідні міжнародні фінансові та аналітичні установи. Масштабність

потреб у фінансуванні (рис. 2), скорочення доступних фінансових джерел на внутрішніх та зовнішніх ринках, гальмування темпів економічного зростання прогнозовано виводять розбалансованість державних фінансів на ключову перешкоду глобального розвитку. Ці дані фіксують ключову проблему для урядів багатьох країн світу – суміщення довгострокової проблеми реструктуризації боргового навантаження та утримання темпів економічної динаміки на рівнях, прийнятних для його оптимізації. Очевидно, що в умовах істотної волатильності світової кон'юнктури це буде істотним викликом.

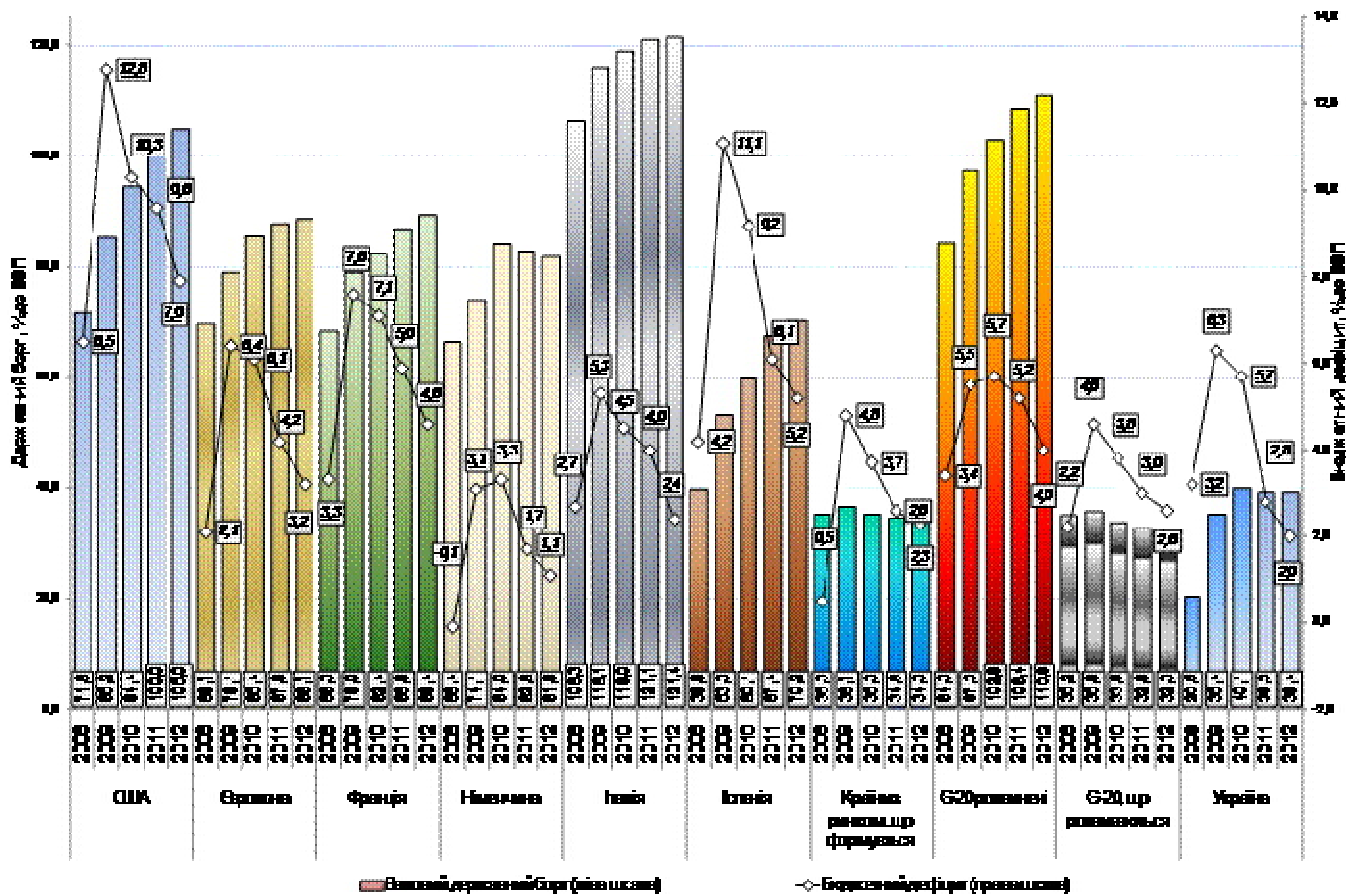


Рис. 1. Валовий борг і дефіцит бюджету за групами країн у 2008–2012 рр., % до ВВП [1]

Примітка. 2011 р. та 2012 р. – прогнози очікування МВФ

Таблиця 1

Державні внутрішні та міжнародні цінні папери у 2008–2011 рр. окремих країн накопичувальним підсумком млрд дол. США (станом на березень 2011 р.) [3]

Країна	Рік	Міжнародні боргові папери	Внутрішні боргові папери	Країна	Рік	Міжнародні боргові папери	Внутрішні боргові папери
Усі країни	2008	1878,1	29448,2	Франція	2008	44,8	1436,8
	2009	2262,7	34088,1		2009	55,9	1693,3
	2010	2417,1	37852,4		2010	62,3	1695,5
	2011	2598,7	38959,9		2011	70,3	1700,4
Японія	2008	3,1	9113,2	Німеччина	2008	282,4	1364,3
	2009	3,2	9654,2		2009	302,4	1547,6
	2010	3,2	11212,8		2010	301,2	1555,5
	2011	3,1	11632,3		2011	322,0	1724,4
США	2008	4,0	7898,5	Греція	2008	165,4	181,5
	2009	11,0	9471,8		2009	229,0	181,1
	2010	11,4	10744,6		2010	223,4	160,9

	2011	11,3	11151,7		2011	236,7	159,1
Італія	2008	219,3	1779,7	Бельгія	2008	128,2	482,6
	2009	245,0	1972,8		2009	146,5	595,9
	2010	253,3	1973,5		2010	149,1	568,8
	2011	264,7	1933,5		2011	174,6	564,7
Іспанія	2008	94,9	448,9	Ірландія	2008	51,9	60,7
	2009	143,1	603,5		2009	62,5	54,0
	2010	166,0	606,0		2010	61,7	71,3
	2011	189,9	629,4		2011	65,2	65,4

Джерело: Bank for International Settlements. Quaterly Review, June 2011.

Існуючі темпи економічного зростання економік у 2011 р. актуалізують потребу пошуку нових фінансових механізмів, здатних оздоровити державні фінанси. Так, тільки у II півріччі 2011 р. потреба мобілізації коштів для рефінансування державного боргу периферійних країн Єврозони, за оцінками Thomson Reuters, становить понад 370 млрд євро (для Італії – близько 214,8 млрд євро, Іспанії – 96,9 млрд євро, Греції – 37,6 млрд євро, Португалії – 17,1 млрд євро та Ірландії – 5,8 млрд євро). У 2012 р. потреба для відповідних країн у коштах для погашення суверенних зобов'язань становитиме близько 500 млрд євро. Загалом валютний попит, який може виникнути в разі неможливості країн світу виконати зобов'язання, оцінюються МВФ у 840 млрд дол. США.

Про синхронне гальмування економічної динаміки засвідчують статистичні дані Європейської Комісії за II кв. 2011 р., які виявилися меншими за очікування (табл. 2). Згідно з оцінками Європейської Комісії, до кінця 2011 р. зростання економіки Єврозони становитиме 1,6 % в річному вимірі, що відповідатиме практичній його зупинці на тлі гальмування відновлення світової економіки та скорочення споживання й інвестицій домогосподарствами. За оцінками МВФ [4], в 2011–2012 рр. світова економіка зростатиме в межах 4 % (попередній прогноз зменшено на 0,3 і 0,5 % відповідно). Зростання розвинених економік становитиме 1,6 % у 2011 р. і 1,9 % у 2012 р. (попередній прогноз – 2,2 і 2,6 % відповідно). Зростання економік країн, що розвиваються, прогнозується на рівні 6 % у 2012 р.

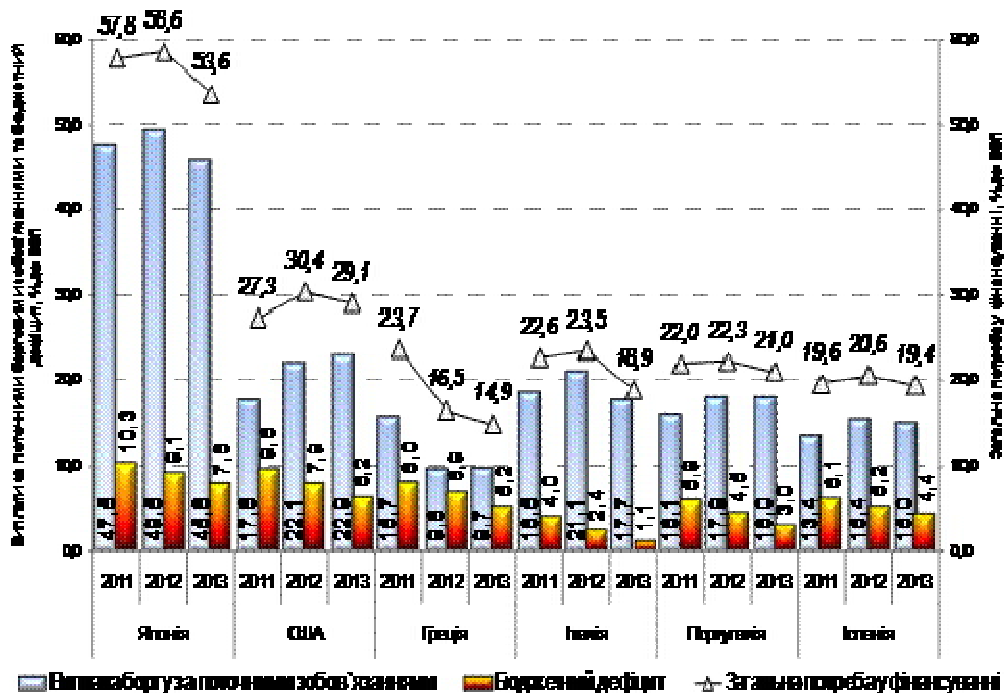


Рис. 2. Валова потреба у фінансуванні окремих держав світу у 2011–2013 рр., % до ВВП [1]

Примітка. 2011–2013 рр. – прогнози очікування МВФ.

**Динаміка ВВП окремих країн світу, %
(зміна відносно попереднього кварталу) [5]**

	2010		2011			2010		2011	
	I кв.	II кв.	I кв.	II кв.		I кв.	II кв.	I кв.	II кв.
Країни Євросони	0,4	0,3	0,8	0,2	Велика Британія	0,6	-0,5	0,5	0,2
Німеччина	0,8	0,5	1,3	0,1	США	0,6	0,6	0,1	0,3
Франція	0,4	0,3	0,9	0,0	Японія	1,0	-0,6	-0,9	-0,3
Італія	0,3	0,1	0,1	0,3	ЄС	0,5	0,2	0,8	0,2
Португалія	0,3	-0,6	-0,6	0,0					

Гальмуванню темпів економічного зростання відповідає зниження приросту світової торгівлі. Так, СОТ змінила прогнози на 2011 р. до 5,8 % з 6,5 %, та попередила про подальші ризики її гальмування. Це пов'язується зі зниженням темпів торгівлі в розвинених країнах, зокрема європейських. Гальмування темпів економічного зростання та міжнародної торгівлі істотно посилює боргове навантаження для багатьох держав, для яких звужаються валютні надходження. Внаслідок відповідних перешкод у своєчасному обслуговуванні запозичених коштів та вірогідною потребою до нових запозичень боргова криза матиме додаткові джерела підживлення.

Слід зазначити, що попри глобальність боргової проблеми світова спільнота поки що не опрацювала системну модель розвантаження боргів та оздоровлення фінансів державного й приватних секторів. У загальному вигляді розв'язання проблеми боргового навантаження передбачається за рахунок випуску нових боргових інструментів, які дозволять реструктуризувати заборгованість, одночасно наростивши абсолютну вартість боргу і подовживши періоди погашення зобов'язань.

Очевидно, що за умов нагромадження боргових проблем механізми фінансової стабілізації на кшталт антикризового фонду МВФ або Європейського механізму фінансової стабільності (EMFS) вичерпаються вже в середньостроковій перспективі. Так, згідно з даними МВФ [6], непогашені кредити за Рахунком загальних ресурсів наприкінці липня 2011 р. зросли на 8 % відносно 2010 р. і становлять 75,6 млрд СІЗ (близько 119 млрд дол. США за поточним курсом).

У цих умовах для України, істотно інтегрованої в міжнародний простір, актуалізується загроза дестабілізації національних фінансів, котра може скластися за несприятливого зовнішнього впливу на тлі посилення боргового навантаження на державні фінанси. Потрібно виходити з обмеженості національних фінансових буферів, які не дозволять застосувати резерви в разі розвитку кризового сценарію.

Висновки. Отже, першочерговим заходом має стати опрацювання стратегічного плану розвитку, в якому потрібно активізувати антикризову складову фінансового та економічного розвитку, посиливши моніторинг процесів на міжнародних фінансових ринках та розробивши компенсаторні заходи реагування на випадок погіршення світової кон'юнктури. Доцільно розробити сценарні прогнози ключових фінансових показників України, передбачивши в них можливий обвал цін на метали, різке скорочення попиту на ключові експортні товари України, істотну зміну курсів валют світу та інші зовнішні чинники.

З урахуванням особливостей розвитку сучасної міжнародної боргової кризи для України актуалізується потреба впровадження таких заходів:

- опрацювання джерел неборгового та неінфляційного фінансування розвитку внутрішнього виробництва та споживання, що потребуватиме внесення коректив у систему розподільних відносин, а також запровадження фінансових механізмів підтримання платоспроможного попиту на внутрішньому ринку;
- формування середньо- та довгострокових заходів фінансового оздоровлення державних та приватних установ, а також “детоксикації” фінансових активів;
- посилення моніторингу над рухливістю капіталопотоків, особливо через небанківські інвестиційні установи, для запобігання перегрівання відповідних ринків;
- забезпечення достатніх фінансових механізмів розвитку і стимулювання малого й середнього бізнесу, оскільки під час посткризового відновлення саме ці компанії залишаються найбільш вразливими.

Важливим чинником стабілізації економічного і фінансового становища України є принципове переорієнтування на внутрішні джерела розвитку, зокрема на повноцінну реалізацію програм розвитку внутрішнього ринку. Потреба системного стратегічного державного підходу до розбудови внутрішнього ринку шляхом нарощування обсягів внутрішнього виробництва (на основі збільшення обсягів випуску імпортозамінної продукції) зумовлена необхідністю зниження імпоротної залежності, а також необхідністю нарощування високотехнологічного експорту з метою врівноваження макроекономічних і макрофінансових дисбалансів.

Нарощенню стимулів для інвестування коштів у розвиток національного виробництва має сприяти перерозподіл фінансових потоків зі сфери послуг та посередницької діяльності до сектора національної промисловості. Тому державні програмні фінансові документи мають гарантувати підвищення платоспроможності національних споживачів, переважно неборговими і неінфляційними інструментами, шляхом:

- зміцнення інвестиційного потенціалу фінансового сектора України під потреби розвитку реального сектора економіки;
- підвищення ролі фондового ринку в залученні фінансових ресурсів на розвиток національних підприємств;
- посилення використання внутрішнього фінансового потенціалу в інвестуванні розвитку внутрішнього ринку (інтенсифікація ролі інституційних інвесторів – страхових та пенсійних фондів; ширша мобілізація заощаджень громадян та ін.);
- інвестування національних програм імпортозаміщення на основі визначення перспективних сегментів розширення внутрішнього ринку для національних виробників.

Розбудова фінансових механізмів оздоровлення внутрішнього фінансового сектора дозволить вчасно адаптуватися до системних змін світової економіки, яка складається в період розгортання європейської банківської кризи та імовірний початок глобального економічного звуження. Світова криза не дала відповіді щодо єдиної правильної політики фінансового захисту національної економіки, тому така парадигма має обиратися з можливостей та перспектив бачення місця України в цивілізаційному вимірі.

Література

1. Fiscal Monitor. Addressing Fiscal Challenges to Reduce Economic Risks. IMF. September 2011.
2. K. Rogoff. The Second Great Contraction. August 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economistsview.typepad.com/economistsview/2011/08/rogoff-the-second-great-contraction.html>.
3. Bank for International Settlements. Quaterly Review, June 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1109.htm.
4. World Economic Outlook / Slowing Growth, Rising Risks September 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/02/index.htm>
5. Euroindicators, 16 August 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ec.europa.eu/eurostat/euroindicators>.
6. Annual report 2011: Pursuing Equitable and balanced growth. International Monetary Fund. – P. 5. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng/pdf/ar11_eng.pdf.