

*к.е.н., доц. Ломачинська І.А.
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова*

ФІНАНСОВА КРИЗА В УКРАЇНІ У КОНТЕКСТІ ТЕОРІЇ АГІЙОНА-БАЧЕТІ-БЕНЕРДЖІ

Досліджуючи сучасний стан економіки України можна стверджувати, що саме недосконалість процесів інституційного розвитку національної фінансової системи стало одним із основних джерел макроекономічної нестабільності та значно посилює негативні наслідки впливу світової фінансової кризи. Саме фінансовий ринок відіграв не останню роль в розповсюдженні нестабільності та циклічних коливань світової економіки та створив умови для прояву ефекту “фінансового зараження” національної економіки.

В 2004 р. з’являється теорія Агійона-Бачеті-Бенерджі [1], яка доводить важливу роль фінансового ринку в розповсюдженні нестабільності у відкритій економіці та описує це явище. Згідно з цією моделлю механізм розповсюдження нестабільності базується на взаємодії двох процесів. Перший пов’язаний з тим, що в результаті лібералізації фінансового ринку спостерігається зростання інвестицій в реальний сектор, що призводить до збільшення обсягів випуску та норми прибутку, що, в свою чергу, в подальшому обумовлює розширення попиту на кредити. В той

же час, зростання інвестицій в реальний сектор призводить до зростання попиту на ресурси з подальшим зростанням цін та зниженням прибутковості. Це негативно впливає на кредитоспроможність та обумовлює скорочення інвестицій, випуску, реальних доходів, сукупного попиту. Ефект ще більшою мірою посилюється у разі високої мобільності капіталу, особливо іноземного.

В результаті, можна спостерігати негативний шок, який передається через ринки ресурсів на ринок капіталу та розповсюджується й на інші сектори економіки (нерухомість - будівництво - іпотека - металургія - виробництво і реалізація будівельних матеріалів тощо). При цьому амплітуда коливання залежить від фінансового акселератора. Якщо врахувати, що вага запозичених коштів в будівництві на 1.10.2009 р. становила 79,2% сукупного капіталу галузі в порівнянні з 47,4% на 1.01.2003 р. та 73,4% на 1.01.2007 р., то закономірно можна пояснити падіння будівельного ринку на 15,8% в 2008 р. та 48,2% в 2009 р. [2]. За оцінками, якщо в середньому економічний спад в галузі зі середнім рівнем зовнішнього фінансування становить 4,7%, то в галузях із рівнем вище середнього - 5,6-7,4% [3]. Зауважимо, що дія фінансового акселератора посилювалась деформацією фінансового ринку, яка пов'язана із високим рівнем прибутковості фінансових інвестицій; відтоком іноземних інвестицій з початком світової фінансової кризи; високою маржею в наслідок відсутності конкуренції, що ще більше поглиблювало шок національної економіки.

Якщо звернутися до моделі Агійона-Бачеті-Бенерджі [1], то важливими висновками є наступне. По-перше, саме в країнах з проміжним станом фінансового ринку механізм розповсюдження нестабільності діє сильніше. По-друге, відкриття країн з середнім рівнем розвитку фінансового ринку для доступу іноземного капіталу здійснює дестабілізуючий вплив на розвиток національної економіки. В наслідок гіперчутливість іноземного капіталу в Україні призводить до “синдрому надмірних займів”, який, окрім того, супроводжується гіпертрофовано високим показником дефіциту рахунку поточних операцій платіжного балансу. Для України, яка відноситься до країн з середнім рівнем розвитку фінансового ринку основним джерелом фінансування дефіциту є приток капіталу, що рано чи пізно завершується втратою рівноваги фінансового ринку. Наслідки останнього, тобто глибина та ширина кризи, враховуючи, що для країни характерна переважно “глибока” банківська система (за оцінками 95% фінансових послуг контролюється банками [4]), посилюється в результаті вкрай низької диверсифікації ресурсної бази.

В таких умовах використання традиційних антикризових заходів є обмеженим. Так, пом'якшення грошово-кредитної політики в таких країнах як Україна не дають очікуваного результату. Зниження рівня процентної ставки призводить до послаблення курсу національної валюти та значного збільшення боргового навантаження на економіку, особливо якщо зростання останнього орієнтується на іноземні джерела фінансування.

Таким чином, можна зробити висновок, що структура іноземного капіталу може бути джерелом фінансової нестабільності та, відповідно, країнам з середнім рівнем фінансової системи необхідно орієнтуватися на залучення прямих іноземних інвестицій та обмеження фінансових. Саме таку думку підтримують Нобелівські лауреати Дж. Стігліц та П. Кругман. Перший вважає можливим тимчасове обмеження на приток іноземних інвестицій, а другий — тимчасове обмеження відтоку. Однак зауважимо, що ефективність таких дій можлива лише за умов короткострокового періоду застосування та одночасної

активної диверсифікації структури залучаємого капіталу, у тому числі, за рахунок розширення внутрішнього фінансування у результаті зростання національного виробництва.

Сучасний стан соціально-економічного розвитку України та потреба негайного відновлення рівноваги національної економіки обумовлюють значимість інституційних реформ, направлених на забезпечення стійкого зростання національної економіки, розвиток конкуренції у реальному і фінансовому секторах, розвиток корпоративного управління, що у сукупності здатне забезпечити приріст внутрішніх джерел, які у сучасних умовах стають переважними у створенні умов розвитку наукоємних, високотехнологічних, конкурентних на світовому ринку галузей. В той же час, враховуючи, що послаблення негативної дії фінансового акселератора пов'язано із зниженням премії за зовнішнє фінансування та вирівнюванням вартості внутрішніх і зовнішніх джерел, зауважимо, що лише розвиток ефективного фінансового ринку здатний забезпечити розвиток інноваційних галузей та активізацію підприємницької діяльності. У свою чергу, концепція ефективного фінансового ринку в Україні потребує оптимізацію архітектури фінансової системи щодо вирішення проблем деформацій внаслідок неефективних реформ перехідного періоду та диверсифікації її інституційної структури (банківські і небанківські, формальні і неформальні тощо), структури фінансових інструментів; створення умов розвитку реальних акціонерних товариств та інфраструктури фінансового ринку, що можливо лише за умов модернізації системи корпоративного управління, забезпечення розвитку конкуренції, повноти правопорядку та захисту прав приватної власності, виконання контрактів, інформаційної прозорості фінансово-господарської діяльності. Успіх цих напрямків буде залежати від наявних результатів реструктуризації економічної політики; професіоналізму, комплексності, системності та синхронізації реформ у фінансовому і реальному секторах економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Aghion P., Bacchetta P., Banerjee A. Financial Development and the Instability of Open Economy // NBER Working Paper № 10246. - January 2004.
2. Розраховано за даними Державного комітету статистики України // [Електрон, ресурс]. - Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>
3. Braun M., Larrain B. Finance and the Business Cycle: International Inter-Industry Evidence // The Anderson School, University of California Working Paper, 2004. - P. 3.
4. Кожирнов Е. Банки теряют адекватность. // Экономические известия. - 07.12.2009. - № 221 (1219). - [Електрон, ресурс]. - Режим доступу: <http://eizvestia.com/fin/full/4186845>