

ГЛОБАЛЬНІ ФІНАНСОВІ ШОКИ І ЦІЛІСНІСТЬ СИСТЕМИ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

к. е. н., доц. Прохорова М. Е.

Україна, м. Київ, Інститут міжнародних відносин Національного авіаційного університету, кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу

Abstract. *The spread of globalization processes, which, with increasing activity, cover all spheres of the world economy, causes the emergence of imbalances in development. The latter in turn, in the background of a high level of dynamism and virtualization of the economy transformed into a precondition of global economic crises. External shocks in the conditions of globalization are the most obvious and significant manifestation of the influence of exogenous factors on the national financial systems. An analysis of external shocks allows us to investigate the conditions of the stability of the financial system, in particular in the context of the relation between exogenous and endogenous factors, the effect of unexpected external changes on the stability of national financial markets and banking systems. The article examines the situation that has developed today in the world economy, identifies problems that threaten the stability of national economic systems.*

Keywords: *financial shock, macroeconomic fluctuations, trend, world economy, speculative operations, economic crisis.*

Постановка проблеми. Тенденції розвитку сучасного світового господарства, що характеризуються стрімким розвитком процесів інтеграції та глобалізації, суттєво підвищують ризики фінансових потрясінь. Економіки окремих країн та світове господарство загалом стають більш вразливими та більш чутливими до коливань на фінансових ринках.

В останні три десятиліття глобальні фінансові та валютні ринки характеризувалися структурними змінами, значними коливаннями валютних курсів та вартістю фінансових активів, змінюючи ринкові буми на фінансові і валютні кризи. Такі процеси можна визначити як глобальну фінансову нестабільність. Вона є системною характеристикою внутрішньої суперечливості міжнародної фінансової системи, що обумовлює періодичні непрогнозовані стреси та кризи на фінансових ринках, які через механізми поширення зовнішніх шоків передаються від окремих країн, глобальних ринків до національних фінансових систем.

В цілому ці зміни мали позитивний характер, оскільки підвищували ефективність перерозподілу капіталу в рамках світової економіки і темпи зростання валових внутрішніх продуктів (ВВП) в національних рамках. Однак багатофункціональне поглиблення взаємозв'язків і посилення взаємозалежностей підсистем світової економіки викликали ряд негативних наслідків, до яких, в першу чергу, слід віднести так звані фінансові шоки.

Виклад основного матеріалу. Протягом тривалого часу центральну проблему макроекономічної теорії становить механізм макроекономічних коливань, який виділився в самостійний предмет при вивченні коливань обсягу виробництва і зайнятості під час Великої депресії. Розуміння причин і механізмів економічної кризи 1929-1933 рр. в якості точки відліку сучасної макроекономіки було вперше викладено Дж. М. Кейнсом в його знаменитій книзі «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» [1]. Саме Дж. М. Кейнс і його послідовники поставили в центр дослідження економічних коливань певні типи шоків: наприклад, зрушення в інвестиційному попиті сфери бізнесу або в державних витратах.

При цьому особлива увага приділялася механізму одночасних зрушень макроекономічних змінних щодо своїх трендів - феномену, відомому як економічний цикл. Їх відмінною рисою є той факт, що основні макроекономічні змінні - обсяг виробництва, ціни, інвестиції, підприємницький прибуток, а також різного роду змінні грошового обігу - мають постійну тенденцію до синхронного руху. А в якості ключових детермінантів економічних коливань представники різних теоретичних шкіл стали розглядати економічні шоки.

Відповідно до теорії ефективних ринків рівноважні ціни змінюються під впливом економічних шоків (важелів), які зрушують криві, щоб утримувати попит і пропозицію в ідеальній рівновазі. Цей механізм формування макроекономічної рівноваги не тільки забезпечує його стабільний стан, а й дає кращу з можливих комбінацій цін, що призводять до оптимального розподілу ресурсів. І якщо існує можливість досягти кращого, більш економічно ефективного способу розподілу ресурсів, тоді ті, хто може краще розпорядитися ресурсами,

зможуть більше за них заплатити, що змусить ціну змінитися. Отже, якщо ринки рухаються в бік оптимальної комбінації цін, в результаті якої досягається найбільш ефективний спосіб розподілу ресурсів, тоді цей механізм і повинен призводити до стабільної рівноваги [1].

Завершальною стадією формування концепції цілісності світової економіки, в рамках якої було доведено, що глобальні фінанси перестали виконувати притаманну їм функцію обслуговування процесів відтворення і стали здатними до опосередкування спекулятивних операцій на фінансових ринках, є виявлення зв'язку цих змін і механізму визрівання і розвитку сучасної глобальної фінансової кризи. Нова роль фінансової системи в якості домінуючої підсистеми глобальної економіки призвела до того, що в нових умовах вона перетворилася в ефективний механізм поширення кризових явищ в країнах світу. Це, в першу чергу, пов'язано з масштабними світогосподарськими змінами на фінансових ринках в останній чверті ХХ ст.: появою їх нового сектора - ринку похідних фінансових інструментів (фінансових контрактів, фінансових похідних, фінансових деривативів) [2]. Його відмінною рисою виявилися виключно високі темпи зростання та обсяги операцій з усіма існуючими фінансовими похідними, які оцінюються в сотні трильйонів доларів.

Будучи породженими фінансовими відносинами (фінансовим ринком), похідні фінансові інструменти опосередковують операції перерозподілу новоствореної в суспільстві вартості, включаючи ті з них, які не обумовлені або не супроводжуються переміщенням відповідних матеріальних речових цінностей або наданням не фінансових послуг. Результатом розширення ринку фінансових похідних є поступовий відрив фінансових потоків від матеріальних активів, що їх забезпечують. Це реалізувалося в тому, що кредитні організації з середини 1980-х років стали трансформувати кредити в облігації шляхом сек'юритизації [2]. Це дозволило комерційним банкам випускати доступні для інвесторів фінансові інструменти (облігації), в які і були трансформовані іпотечні кредити. Поява цієї фінансової технології дозволила масовим інвесторам інвестувати в іпотечні кредити, які на практиці і привели до формування самого уразливого сегмента глобального фінансового ринку. Однак будь-яка облігація несе в собі кредитний ризик. При цьому інвестор отримує відсотки і повертає собі спочатку інвестований капітал за умови, якщо кредити, які забезпечуються цими облігаціями, виплачуються боржниками. Іншими словами, коли комерційний банк в формі облігації фактично переуступає інвестору видані ним кредити, він переводить на нього весь ризик їх невиклат. Однак інвестори погоджувалися приймати подібні ризики.

Таким чином, виникла ціла індустрія трансформування кредитів (іпотечних - в разі 2000-х років), тобто сек'юритизації в облігації. Завдяки їй кредитні організації знайшли джерело не тільки рефінансування свого кредитного портфеля, а й зменшення власних ризиків [3]. У нових умовах кредитний ризик невиклати позик несли інвестори, які отримали новий фінансовий інструмент, необхідний їм у зв'язку з величезними темпами зростання пенсійних і пайових фондів, які повинні були інвестувати заощадження домашніх господарств. А якщо таких кредитів видано на сотні і сотні мільярдів доларів, ймовірність того, що всі позичальники їх виплатять, залишається величезною. Кількісні зміни в технології забезпечення кредитних операцій, що викликають часткові фінансові дисбаланси, яким протягом 15 останніх років успішно запобігали, перейшли в якісні, що викликали в 2008 р. кризу глобальної фінансової системи і економічну рецесію в світовому господарстві.

Розглянувши механізм відокремлення фінансових потоків від їх матеріальних носіїв, пов'язаних з відтворювальними процесами транснаціональної природи, можна зробити висновок про те, що перетворення світової економіки з другорядного фактора розвитку національних господарств в головний у міру їх відкриття супроводжувалося кардинальними змінами у взаємодії реального і фінансового секторів глобальної економіки. Перехід кількісних змін у розвитку фінансової системи в нову її роль домінанти, що зумовлює вектор зміни відтворювальної системи як на національному, так і на глобальному рівнях, означав зростання незабезпечених матеріальними активами фінансових потоків, що циркулюють на глобальному економічному просторі. Нова індустрія сек'юритизації кредитів фактично поставила глобальну фінансову систему в центр мультиплікації дисбалансів по країнах світу.

Як відзначали американські фахівці в галузі історії економіки Х. Мінські і Ч. Кіндлбергер, Майже всі економічні кризи минулого століття пов'язані з нерухомістю [4]. Не є винятком і глобальна фінансова криза 2008 р. Х. Мінські висловлює точку зору багатьох дослідників, виділяючи наявність механізму зворотного зв'язку. Він полягає в тому, що нерухомість є предметом застави: чим більше зростання цін на неї, тим вище застава вартість і тим більше кредити, які забезпечують цю вартість. До криз банки приходять з величезним

заставним портфелем нерухомості, причому майже всі одночасно. Потім вони так само одночасно намагаються реалізувати цю нерухомість, обрушуючи її вартість, а разом з тим втрачаючи більше, ніж припускали. В результаті найчастіше банки просто нічого не можуть реалізувати і стають неліквідними. Як колись сказав К. Маркс, кредити є локомотивом капіталізму. Через неліквідність банки перестають кредитувати, і локомотив встає.

Цей сценарій повторюється в 1990-і рр. в Японії, Великобританії, Північної Європі, Південно-Східної Азії і т. п. У 2000-х роках через це й же сценарій в рецесію потрапили Іспанія, Ірландія і Великобританія, а також США і Канада, не кажучи про країни, що розвиваються і країни з перехідною економікою.

Теоретичні особливості впливу фінансової системи на макроекономічну динаміку полягають в наступному. На початку кожної нової хвилі господарського розвитку в фазі «спокійного зростання» рівень боргу мінімальний, і в економіці домінують «консерватори». Такий стан є безпосереднім наслідком кризи і депресії, які «очищують» баланс національної економіки від боргу в результаті різкого падіння вартості фінансових і капітальних активів і, як наслідок, масових банкрутств компаній, нездатних виконувати свої зобов'язання. Пам'ятаючи про депресію, господарюючі суб'єкти реального сектора вважають за краще спиратися на самофінансування, а фінансові установи - надавати позики під забезпечення. Внаслідок цього на рівні макроекономіки складається ситуація, при якій приплив готівки вище витрат на обслуговування поточних фінансових зобов'язань [2].

Однак у міру продовження «спокійного зростання» ситуація змінюється: міцнішає господарський оптимізм суб'єктів фінансового та реального секторів, все більш відчутною стає нестача власних коштів для інвестицій. Починається наростання боргу і скорочення практики «забезпеченого» кредитування, що обумовлює перехід до економічного буму. Одночасно з ростом боргу в банківській системі відбуваються якісні зміни. Прагнучи розширити фінансові можливості (пасиви) та відповідно збільшити прибуток, банки починають впроваджувати різного роду інновації, що ще більше прискорює динаміку наростання заборгованості. Будь-які спроби фінансової влади (центрального банку) обмежити цей процес за рахунок стиснення грошової маси, підвищення частки обов'язкових резервів і збільшення ставки рефінансування лише стимулюють інноваційний процес пошуку нових форм банківських пасивів.

Однак ефект ендогенного збільшення грошової маси, позитивний з точки зору розширення інвестиційної діяльності в національному господарстві, призводить до зміни боргової структури в економіці. Підсумком розширення кредитування і супроводжуючого його зростання ставок стає домінування «спекулятивних одиниць, різке підвищення ризиків позичальників і кредиторів в економіці. В цих умовах, з одного боку, починають скорочуватися запозичення, з іншого - дедалі більша частина зобов'язань погашається шляхом продажу активів. Внаслідок цього спочатку знижується вартість фінансових і капітальних активів, а потім росте кількість банкрутств в економіці. Різко падає обсяг поточних інвестицій, обумовлюючи скорочення сукупного доходу і перехід економіки з фази буму до спаду. При цьому відбувається кардинальна переоцінка очікувань і ризиків фінансування. Сукупні інвестиції виявляються нижче величини доступного самофінансування, що разом з банкрутствами ініціює процес збільшення частки «консервативних» господарюючих суб'єктів як умови майбутнього підйому [5].

Таким чином, в умовах глобалізації світового господарства домінування в нових умовах фінансової системи (в порівнянні з реальним сектором економіки) перетворило останню в основний ресурс нестабільності національних господарських систем і в виключно ефективний механізм мультиплікації часткових дисбалансів і трансформації їх в кризи глобального масштабу. Це невід'ємна риса ринкової «фінансової» економіки [6].

Аналізуючи інституціональні зміни в умовах взаємодії фінансового і реального секторів, слід виділити два типи інститутів в ринковій економіці. Один тип інститутів справляє вплив, що дестабілізує національну економіку та є прямим наслідком підприємницької діяльності фінансових установ. Інший тип - інститути, які стабілізують господарську динаміку, виникають головним чином в результаті дій держави. За словами Х. Мінскі, «в історії було безліч фінансових структур, які різняться в своєму впливі на економічну ефективність і стабільність, так само як і співвідношення сил в економіці. Еволюція відбувалася від фінансової структури, де зовнішнє фінансування застосовувалося головним чином для торгівлі, до більш широкого використання ринкового або інституційного зовнішнього фінансування довгострокового капітального розвитку економіки [5].

У контексті взаємодії реального і фінансового ринків кредитна криза 2007-2008 рр. відображає подальшу еволюцію світової фінансової системи в сторону заміщення банківського посередництва (intermediation) ринковими інститутами і продуктами. Завдяки сек'юритизації активів і гігантських масштабів використання похідних інструментів, особливо свопів, багаторазово збільшило розміри національного боргу, різко розширилася торгівля структурованими фінансовими продуктами. Ці нові форми породили потужний імпульс процесу заміщення старих боргів на нові, внаслідок чого багато разів прискорилося зростання глобальної заборгованості. За відсутності об'єктивного якоря у вигляді золотого стандарту в якості міри вартості, це призвело до посилення ризикованості фінансової системи, а її стабільність стала базуватися практично повністю на довірі інвесторів до інститутів та інструментів фінансового ринку.

Поєднання цих процесів з формуванням надлишкової ліквідності, полегшених кредитів, зростанням попиту на фінансові активи поза зв'язком з реальним сектором економіки призвело до зростання вартості фінансових активів на глобальних ринках. Розширення обсягів угод з фінансовими активами призвело до зростання торгівлі ризиками, що багаторазово послабило залежність між ліквідністю і боргами. А це, в свою чергу, призвело до роздування боргової «бульбашки» в глобальному масштабі.

На початку XXI ст. світова економіка все більш формується як єдина система з інтегрованим фінансовим ринком, на якому діє велика кількість різних за масштабами обороту інвесторів з уніфікованими типами поведінки. У світовому господарстві відбувається, або наближається до завершення, принципово новий процес економії на глобальних витратах (global outsourcing or offshoring). Переміщаючи виробництво в планетарних масштабах, він породжує тривалі нерівноваги між грошима і товарною масою, посилює ймовірність виникнення великих фінансових дисбалансів і бульбашок.

Аналізуючи інституціональні зміни в умовах взаємодії фінансового та реального секторів, слід виокремити два типи інститутів в ринковій економіці. Один тип інститутів справляє дестабілізуючий вплив на національну економіку і є прямим наслідком підприємницької діяльності фінансових установ. Інший тип - інститути, які стабілізують господарську динаміку, виникають головним чином в результаті дій держави.

Глобальне переміщення виробництва в країни з низькими витратами стимулювало зростання доходів в країнах-експортерах, а надлишкову пропозицію їх заощаджень стало фактором сталої нерівноваги пропозиції і попиту на гроші в економічно розвинених країнах.

Попри багато десятиліть досліджень, проблема взаємодії фінансів і реальної економіки в своєму повному значенні лише в даний час починає формулюватися. Це відображає як об'єктивну складність сучасних фінансових та економічних ринків, так і неадекватність аналітичного інструментарію швидко мінливих реалій сучасного глобальної фінансової кризи.

Як зазначається все більшим числом дослідників, саме ендогенні зміни, а не «зовнішні шоки», породжують особливості поведінки фінансових і економічних систем, в тому числі цикли і коливання. При цьому в економіках різних країн не виявлені механізми мультиплікації (на кілька порядків) фіскальних або монетарних шоків до величин, порівнянних з амплітудою макроекономічних коливань. У поясненнях фінансових криз все менше використовується методологія «репрезентативного ринкового агента» (representative agent model), оскільки ототожнення системи з таким собі «типичним учасником» виявляється неефективним прийомом, особливо в дослідженні систем, що складаються з багатьох взаємодіючих і значно різняться своїми розмірами (scaling) елементів. Саме такі системи характерні для економічних і фінансових ринків.

Вже більше 10 років фінансові ринки, здатні практично миттєво акумулювати гігантські потоки інформації, змінювати ціни, ризики прибутковості активів, не можуть стабілізуватися. Безпрецедентні за своїми масштабами дії центральних банків і урядів провідних економічних систем виявилися нездатними заспокоїти інвесторів. Це пов'язано з тим, що першопричиною фінансової нестабільності є суб'єктивний фактор - втрата довіри інвесторів до надійності існуючої фінансової системи. Саме довіра або очікування ринку під час відсутності інших стандартів вартості лежить в основі складної архітектури фінансових відносин. Воно не витримало випробування зростаючою невизначеністю майбутнього і виявилось найслабшою ланкою в цій конструкції. Воно має колосальну інерційність, а його відновлення вимагає гігантських зусиль і тривалого часу.

Отже, сьогодні глобальні фінанси перестали виконувати притаманну їм функцію обслуговування процесів відтворення і стали здатними до опосередкування спекулятивних

операцій на фінансових ринках. Нова роль фінансової системи в якості домінуючої підсистеми глобальної економіки призвела до того, що в нових умовах вона перетворилася в ефективний механізм поширення кризових явищ в країнах світу.

Можна зробити висновок, що перетворення світової економіки з другорядного фактору розвитку національних господарств в головний у міру їх відкриття супроводжувалося кардинальними змінами у взаємодії реального і фінансового секторів глобальної економіки. Перехід кількісних змін у розвитку фінансової системи в нову її роль домінанти означав зростання незабезпечених матеріальними активами фінансових потоків, що циркулюють на глобальному економічному просторі. Нова індустрія сек'юритизації кредитів фактично поставила глобальну фінансову систему в центр мультиплікації дисбалансів по країнах світу.

Глобальна фінансова криза, зокрема, показала, що гіперактивність фінансового ринку, особливо в формах «фізичної сек'юритизації», здатна привести його до краху. Більш глибоке розуміння цих процесів буде сприяти зміцненню стабільності системи глобальних фінансів і ефективності профілактичних заходів проти формування факторів нестабільності світової економіки.

ЛІТЕРАТУРА

1. Гаврилук О. В. Стратегії мінімізації негативних наслідків кризи / О. В. Гаврилук //Регіональна економіка. – 2009. – № 2. – С. 7–13.
2. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика. В 2-х т.: Пер. с англ. 11-го изд. - М.: Республика, 1992 г. - С. 178;
3. Кругман П. Возвращение великой депрессии? / П. Кругман; пер. с англ. В. Егорова. – М. : Эксмо, 2009
4. Перспективы развития мировой экономики: слишком долгий период слишком медленного роста Международный Валютный Фонд | Апрель 2016
5. Ливенцев Н. Н., Костюнина Г. М. Международное движение капитала (Инвестиционная политика зарубежных стран). - М.: Экономистъ, 2004
6. Мировая экономика: глобальные тенденции за 100 лет / Под ред. И. С. Королева. - М.: Юристъ, 2003