

УДК 338.124.4

О. В. Лаврінченко,
аспірант, Київський Національний економічний університет
ім. Вадима Гетьмана

АНТИКРИЗОВА ПОЛІТИКА В СВІТОВІЙ ВАЛЮТНІЙ СФЕРІ

У статті розглянуто теоретичні засади світової фінансової кризи. Представлено взаємозв'язок валютної, банківської, боргової криз як одних із основних складових фінансової кризи. Проаналізовано головні причини та наслідки сучасної світової фінансової кризи як на національному, так і на глобальному рівнях. Розглянуто вплив фінансової кризи на основні елементи світової валютної системи та світову валютну сферу в цілому.

Theoretical aspects of world financial crisis are considered in the article. The relationships of monetary, banking and debt crises as one of the main elements of financial crisis are presented. The general reasons and consequences of monetary world financial crisis are analyzed both levels national and global. Influence of financial crisis upon main elements of world monetary system and world monetary sphere generally are considered.

Ключові слова: фінансова криза, валютна криза, світова валютна система, світовий валютний ринок, девальвація валюти, антикризові заходи.
Key words: financial crisis, monetary crisis, world monetary system, world currency market, currency devaluation, antirecessionary measures.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Основною причиною сучасних дисбалансів національних економік країн світу криється в найбільш вживаному за останні століття понятті "фінансова криза". Її проклинають, на неї моляться, її звинувачують в усіх смертних гріхах" [8, с. 5]. Але, звичайно, дуже зручно списати всі катаклізми на світову фінансову кризу, а основної причини її виникнення та розповсюдження не помічати. Тому основною метою даної статті є дослідження впливу фінансової кризи на валютну систему в світовому масштабі та для окремої країни.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Актуальність питання фінансової нестабільності в умовах глобальної кризи є беззаперечною та знаходить висвітлення в роботах таких зарубіжних вчених: Б. Айхенгрін, А. Анікін, М. Бордо, Ч. Кіндлебергер, Л. Красавіна, Г. Мінські, Ф. Мішкін, Р. Портес, К. Рудий, М. Старіков, М. Фрідмен, А. Шварц та інших; вітчизняних вчених: О. Барановський, І. Бураковський, А. Гальчинський, В. Гейць, Д. Лук'яненко, О. Мозговий, Т. Мусієць, О. Плотніков та інші.

НЕВИРШЕНА ЧАСТИНА ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Незважаючи на велику кількість наукових праць та досягнень у теорії і практиці фінансових криз, їх складових та заходів з ліквідації валют-

них криз, деякі питання залишилися поза увагою.

Основними завданнями даної статті є:

— охарактеризувати поняття "світова фінансова криза" та "валютна криза" як економічні категорії;

— дослідити взаємозв'язок валютної кризи як складової фінансової кризи;

— визначити головні заходи з ліквідації наслідків валютної кризи як на національному, так і на глобальному рівнях.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Дослідити вплив світової фінансової кризи на валютну сферу в світовому масштабі та для окремої країни, проаналізувати глобальні валютні кризи та провести паралель до сучасної кризи, яка може змінити Ямайську валютну систему. Продемонструвати вплив світової фінансової кризи на основні елементи світової валютної системи та антикризові заходи держав світу.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Досліджуючи теоретичні аспекти фінансових і валютних криз, можна відзначити, що, на жаль, досі відсутнє єдине розуміння економічної сутності даних понять, що не дозволяє сформулювати системний підхід щодо запобігання та подолання кризових явищ. Найбільш вживаним в економічній літературі є визначення, надане в економічному

словнику С.В. Мочерного: "Фінансова криза — це глибокий розлад фінансової системи країни, що супроводжується зростанням темпів інфляції, кризою неплатежів, різким, як правило, знижувальним, коливанням валютних курсів і курсів цінних паперів, відпливом іноземних інвестицій" [7, 401]. Основні види фінансових криз представлені на рис. 1.

Деякі зарубіжні економісти, зокрема М. Фрідмен і А. Шварц, пов'язували фінансову кризу з банківською панікою [10, с. 156—168]. Вони пояснювали це тим, що основним наслідком банківської паніки було скорочення пропозиції грошей, що, в свою чергу, призвело до спаду сукупної економічної активності в США.

Одна з найвідоміших сучасних західних теорій з інтерпретації фінансових криз запропонована в роботах американського економіста Ф. Мішкіна. Він визначає фінансову кризу як процес дезорганізації фінансового ринку, за якого проблеми несприятливого вибору та психологічного ризику призводять до того, що фінансові ринки припиняють відігравати роль каналу передачі фінансових ресурсів суб'єктам з найкращими інвестиційними можливостями [12, с. 115—130]. Даний підхід, на нашу думку, є унікальним, бо виникнення кризи все ж таки відбувається саме на фінансовому ринку, але об'єктом фінансової кризи залишається фінансова система, де відбуваються глобальні диспропорції та коливання в усіх її елементах.

Варто відмітити, що, не дивлячись на те, що сучасна фінансова криза в цілому відповідає механізму, запропонованому Ф. Мішкіном, глобальний характер фінансової кризи і механізми їх розповсюдження між країнами практично не розглядалися в економічній літературі.

Як зазначає Д. Г. Лук'яненко в монографії "Глобальна економічна інтеграція", "у новітній історії глобальних криз не було, оскільки не було і по-справжньому глобальних викликів, а людству вдалося забезпечувати умови більш-менш безпечного розвитку" [6, с. 110].

"В умовах інтернаціоналізації, коли відбувається перехід від виробничо-товарної до фінансової експансії країн-лідерів з подальшою передачею важелів їх впливу на світовий ринок і окремі країни — міжнародним фінансовим організаціям, найбільш суттєвий вплив на світогосподарський розвиток спричиняють кризи фінансові" [6, с. 103]. Але в сучасній економічній літературі більше уваги приділено саме практичній стороні виникнення, розповсюдження фінансової кризи та трансформації її у світову фінансову кризу, визначення якої як економічної категорії май-



Рис. 1. Систематизація фінансових криз

Джерело: складено автором за матеріалами монографії Лук'яненко Д.Г. "Глобальна економічна інтеграція"

же не зустрічається. Тому ми пропонуємо власне визначення світової фінансової кризи.

Світова фінансова криза — це сукупність несприятливих (руйнівних) процесів, явищ у фінансово-економічній сфері, які проявляються на світових фінансових ринках, спричиняючи трансформації в світогосподарській фінансовій системі. Її головними ознаками виступає масштабність прояву, нестабільність, швидкість зараження економік країн світу, затяжний характер виходу з кризи. Проте захищеність національних економік від проявів та наслідків глобальної кризи криється у власних проблемах кожної країни окремо.

Аналогічно, як і щодо визначення фінансової кризи, погляди вчених щодо складових фінансової кризи розходяться (рис. 2).

Наприклад, Кіндлебергер та Г. Мінські не розподіляли фінансову кризу на елементи, але характеризували її як: різке падіння цін на активи, масові банкрутства в фінансовому та нефінансовому секторі, а також порушення діяльності валютного ринку.

З представленого рисунка особливої уваги заслуговують складові елементи фінансової кризи російського вченого А. Анікіна, який виділив їх найбільшу кількість.

- бюджетна криза включає дефіцитність державного бюджету, низький рівень податкових надходжень, ріст державного боргу, у крайньому випадку дефолт (відмова від виплати відсотків і капіталу) по цьому боргу;

- банківська (кредитно-банківська) криза — різке підвищення ставок позичкового процента, масове неповернення позик, нестача капіталу та ліквідність банків, банківські банкрутства;

- криза грошового обігу — порушення грошових розрахунків у економіці, розвиток грошових сурогатів, нестача готівкових коштів;

- валютна криза, що охоплює фінансову сферу, — погіршення платіжного балансу за поточними операціями, відтік капіталу і дефіцит платіжного балансу по капітальним операціям, виснаження валютних резервів, різке зниження курсу національної валюти, можливе також введення і посилення валютних об-

межень;

- біржова (фондова) криза — різке падіння курсів цінних паперів, особливо акцій, зменшення операцій на фондовому ринку, скорочення і призупинення нової емісії цінних паперів, банкрутство фірм з торгівлі цінними паперами [2, с. 43].

За Мішелем Д. Бордо, фінансові кризи охоплюють банківські, валютні, кризи заборгованості й комбінації трьох. Банківська криза визначається як період серйозних труднощів у банківському секторі, коли велика частина активів банківського сектора зруйнована. Вона характеризується банківською панікою та кризою неплатоспроможності. Валютна криза визначається як період вимушеної відмови від існуючих зобов'язань по обмінному курсу або його суттєвій зміні протягом даного року. Боргова криза включає і неплатежі, і відмови по кредитах [11].

Одночасно нам більш близькими є погляди білоруського вченого К. Рудого, що фінансова криза включає в себе боргову, валютну, банківську кризи, яким передують обвал на фондовій біржі. Під борговою кризою розуміється ситуація масового банкрутства суб'єктів господарювання та дефолт за суверенними боргами держави. Основною характеристикою банківської кризи є: масове вилучення вкладів із комерційних банків, різке скорочення банківського і комерційного кредитів, підвищення позичкового відсотка, ріст фінансових банкрутств. Валютна криза проявляється в різких коливаннях курсу грошової одиниці, в значному скороченні золотовалютних резервів, у погіршенні стану валютної ліквідності держави [9, с. 35—37].

В сучасних умовах розвитку процесів глобалізації та інтернаціоналізації валютна криза є як самостійним економічним явищем, так і однією з основних причин порушення фінансової системи. Дані валютні протиріччя супроводжуються: економічно необгрунтованим або недостатньо обгрунтованим знеціненням національної валюти приблизно на 25—30%; різким коливанням валютних курсів; значним обсягом спекуляційних операцій з валютою; швидким і значним за масштабами припливом і відпливом валютних резервів; різкою незбалансованістю міжнародних розрахунків; погіршенням міжна-

родної валютної ліквідності тощо. І, як наслідок, — значні деформації або розпад грошової системи країни або світової валютної системи.

Історію та зародження глобальних валютних криз можна простежити через еволюцією світової валютної системи: криза золотого стандарту (1913—1922 рр.), криза Генуезької валютної системи (1929—1936 рр.), криза Бреттон-Вудської валютної системи (1967—1976 рр.)¹. Досліджуючи причини та передумови виникнення валютних криз, які відбувалися за останні десятиліття, можна констатувати, що нинішня валютна криза, яка є частиною світової фінансової кризи, не є винятком і основною причиною диспропорцій є валютні та інші спекуляції на фінансових ринках, які не регулюються та не контролюються відповідними органами влади.

Таким чином, фінансова криза не є новим явищем в економіці, але кожна має свої причини, наслідки та заходи її подолання. Так, криза 2008—2009 рр. не є винятком і має певні особливості. "Сучасна фінансова криза почалася на ринку нерухомості США" — такі висловлювання можна побачити майже в усіх книжках, газетах, засобах масової інформації. Але чи була іпотечна криза причиною масштабної кризи, що розгорнулася?

На нашу думку, іпотечна криза була лише наслідком лібералізації контролю та регулювання, невтручання урядових органів у діяльність комерційних банків. "Виявляється, в Америці іпотечний кредит могли отримати такі особи, які, згідно з здоровим глуздом і економічним реаліям, не повинні були його отримати ніколи. Причому не скільки фізичні, скільки самі іпотечні та кредитні організації" [8, с. 14]. Ще починаючи з 2006 р., були неодноразові випадки неповернення кредитів "нестандартними позичальниками" (subprime borrowers). Але замість того, щоб припинити видачу таких кредитів, комерційні банки позичають один у одного і все одно видають кредити сумнівним позичальникам. "І вже протягом лютого-березня 2007 р. 25 компаній, які займалися наданням таких позик, оголосили про своє банкрутство" [4, с. 16]. Отже, не ринок нерухомості США винен у масштабних потрясіннях, а саме неконтрольована державна політика в фінансовій сфері спричинила боргову, банківську, фондову та валютну кризу.

З розвитком процесів інтеграції до світового фінансового простору світова валютна криза і, як наслідок, світова фінансова криза є об'єктивним явищем функціонування та розвитку міжнародної економіки в глобальному економічному середовищі.

Вплив світової фінансової кризи

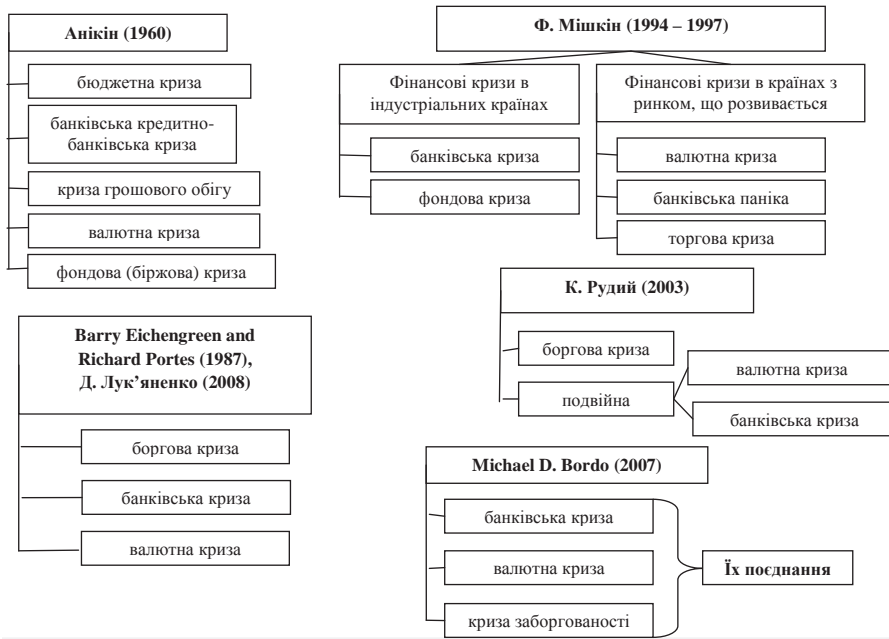


Рис. 2. Аналіз основних складових фінансової кризи

Джерело: складено автором за такими джерелами: Barry Eichengreen and Richard Portes (1987) "The Anatomy of Financial Crises"; Frederic S. Mishkin Global Financial Instability: Framework, Events, Issues; Рудий К. Финансовые кризисы: теория, история, политика. — М., 2003; Michael D. Bordo Growing Up to Financial Stability March 2007 та ін.

на національні, регіональні та світову валютні системи супроводжується певними трансформаціями окремих елементів названих систем. За даними валютного комітету США (Foreign Exchange Committee USA), першим на кризу відреагував валютний ринок США, середньоденні обсяги якого в 700 млрд дол. сповільнили ріст уже в I кварталі 2008 р. Середньоденний оборот валютного ринку Великобританії знизився на 8% з 1696 млрд дол. в квітні до 1554 млрд дол. в жовтні 2008 р. А, за даними Центрального банку Російської Федерації, обороти міжбанківського валютного ринку склали 119 млрд дол. на липень 2008 р., але вже в грудні — скоротилися на 47% [5].

Аналізуючи основні тенденції національних валютних ринків країн світу, можна відзначити, що за рахунок негативних змін та трансформацій, які відбулися в валютно-фінансових відносинах, страждає світова валютна система в цілому. За даними інформаційного агентства Bloomberg, на початок 2009 р. більше сотні валют девальвували по відношенню до долара США в межах від 5% до 50%.

За даними Європейського банку реконструкції та розвитку, серед посткомуністичних країн Україна найбільше постраждала від наслідків кризи. Розмір ВВП за рік впав на 14%. Курс української гривні став одним із лідерів падіння національної валюти серед країн, що розвиваються. Так, на 11 березня 2010 р. офіційний курс НБУ становить 7,9824

грн. за долар, тоді як на 22 жовтня 2008 р. долар коштував 5,01 грн. Отже, з початком кризи гривня девальвувала по відношенню до долара на 37,2%, а відносно євро — на 39,2%: з 6,605184 грн. за 1 євро до 10,864046 грн. за 1 євро.

"На думку експертів, якби на початковому етапі НБУ реально вийшов на валютний ринок, то девальвація гривні не перевищила б 3 — 5%. Проте втрата контролю над валютним ринком фактично спричинила некеровану девальвацію" [1].

Окрім України, суттєва девальвація національних валют відбулась більш ніж у 20 розвинених країнах та країнах, що розвиваються. Зокрема, за 2008 р. та початок 2009 р. девальвація англійського фунта до долара США склала 45,3%, російського рубля — 33,1%, польського злотого — 35,8%, ісландської крони — 268%, турецької ліри — 41%.

Вже у 2009 р. (станом на 22 січня) відбулась суттєва девальвація до долара США: євро — 7,2%, англійського фунта — 6,2%, російського рубля — 11,1%, польського злотого — 13,6%, ісландської крони — 7,2%, турецької ліри — 7% та інших [3].

Але, звичайно, негативні явища, які супроводжували валютну сферу України, не завжди були наслідками кризи. Високий рівень інфляції, безробіття, недосконалість валютного законодавства, несвоєчасні заходи уряду, політична нестабільність, падіння попиту на продукцію за кордоном, ціни на сталь та хімічні добрива,

високий зовнішній борг поглибили та продовжили кризу в Україні [3].

Розглянувши основні передумови, фактори та наслідки світової кризи, необхідно дослідити антикризові заходи з боку України.

Як зазначалося вище, основні наслідки світової кризи проявилися саме в девальвації національної грошової одиниці. Національний банк України для підтримки гривні використовував валютні інтервенції у розмірі 6,6 млрд дол. США. протягом січня — серпня 2009 р. Для врегулювання курсу та зупинки спекуляційної діяльності на валютному ринку НБУ 11 лютого 2009 р. ввів прив'язку до курсу НБУ. Сучасними тенденціями розвитку валютного сфери України є позитивні явища на валютному ринку. Станом на 5 березня 2010 р. в лютому, вперше з вересня 2008 р., на міжбанківському валютному ринку України спостерігалось перевищення пропозиції іноземної валюти над її попитом [13].

Для подолання наслідків кризи країнами світу були застосовані наступні економічні заходи, які можуть бути використані і в Україні:

1) зниження відсоткових ставок центральних банків у економічно розвинутих країнах: ФРС США — до 0 — 0,25% (та заявила про старт програми кредитування за рахунок збільшення балансу ФРС), ЄЦБ — до 2,5%, Банк Англії — до 2% та інші (рис. 4) [14].

Країни з новою ринковою економікою, навпаки, підвищували ставки з рефінансування банків: Румунія — на 2,75% з початку 2008 р., Росія — на 3,00 відсоткового пункту, Білорусь — на 4,00 відсоткового пункту, Індонезія — на 1,25 відсоткового пункту, Ісландія — на 4,25 відсоткового пункту (рис. 5) [14];

2) часткова націоналізація банків. Ісландія взяла на себе управління одним з найбільших банків країни — Kaupthing — і призупинила торгівлю всіма акціями; Міністерство Фінансів США виділило 350 млрд дол. для рекапіталізації банків. Але близько 50 кредитних організацій відмовилися від державної допомоги, побоюючись втратити свою незалежність (United Bankshares Inc. Of Charleston, Rurban Financial i United Bankshares та ін.); Німеччина отримала блокуючий пакет акцій другого за величиною активів банку — Commerzbank AG; Уряд Латвії націоналізував — Parex bank;

3) контроль валютних операцій з боку центральних банків. НБУ посилив валютно-курсове регулювання, заборонивши резидентам зберігати на рахунках більш ніж п'ять днів іноземну валюту, яка була придбана на внутрішньому валютному ринку, а також зобов'язав банки продавати валюту на готівковому ринку за офіційним курсом;

¹ Детальніше про кризи світової валютної системи див.: Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. — М. 2001. — С. 61.

4) комплексна допомога малому та середньому бізнесу. Кабінет Міністрів Німеччини підтримав пакет заходів вартістю 50 млрд євро для допомоги малому та середньому бізнесу. Ці кошти призначені для видачі кредитів на пільговій основі при купівлі авто, фінансування інфраструктурних та будівельних проектів через державний банк KfW, що збереже приблизно 1млн робочих місць;

5) обмеження або ліквідація податкових пільг. Уряд Японії прийняв пакет заходів на підтримку економіки н 50,8 млрд дол. Дані кошти виділили на зниження або відміну ряду податків, купівлю акцій проблемних банків, страхування позик малого бізнесу та ін. В Росії ставку податку на прибуток скоротили з 24 до 20%, а підприємствам дозволили сплачувати податок від фактично отриманої суми прибутку;

6) підтримка соціальних програм та покращення психологічної ситуації в країні. В Південній Кореї уряд надав 11 млрд дол. для реалізації соціальних проектів, податкового послаблення для громадян з метою стимулювання купівельної активності;

7) надання кредитів міжнародними фінансовими організаціями та країнами. В рамках стабілізаційного кредиту Білорусія отримала від Росії кошти на підтримку економіки.

ВИСНОВКИ

В умовах сучасної глобальної фінансової кризи актуальним є питання ефективності функціонування та трансформації Ямайської валютної системи або впровадження нової більш прогресивної, інноваційної світової валютної системи. Даними проблеми все більше починають займатися як з практичної, так і теоретичної точок зору. На думку д.е.н., професора А. Гальчинського, "нам потрібно рухатися шляхом не відміни, а вдосконалення механізмів діючої Ямайської системи. Бо принципи Ямайки — не моно-, а мультивалютних відносин — залишилися не-реалізованими".

Розроблення антикризових програм на рівні певної країни, проведення самітів та конференцій провідними країнами світу, міжнародними організаціями на глобальному рівні², веде до об'єднання зусиль у боротьбі за збереження та удосконалення існуючої валютної системи, подолання наслідків глобальної кризи та ін. Так, в березні 2009 року головою Народного Банку Китаю Чжоу Сяочуанем була підписана програма реформування глобальної валютної системи, де пропонувалося додати до базової валютної кор-

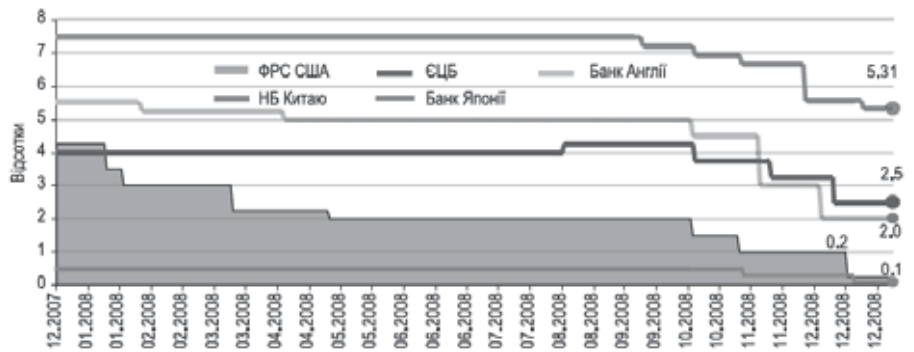


Рис. 4. Базові відсоткові ставки центральних банків економічно розвинених країн

Джерело: НБУ

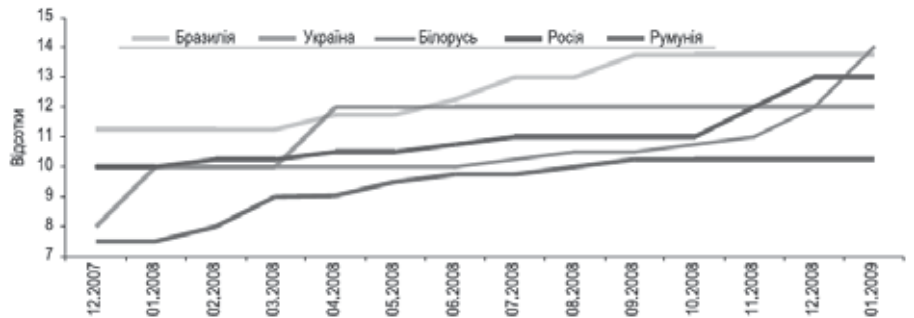


Рис. 5. Базові відсоткові ставки центральних банків економічно розвинених країн

Джерело: НБУ

зини СПЗ (спеціальні права запозичення) валюти провідних країн світу, для полегшення міжнародних розрахунків між країнами. Оскільки валютна система має трирівневу структуру: національна, регіональна (міжнародна) та світова площини. Тому для ефективного функціонування кожної з них вирішення даної проблеми тільки на одному рівні неможливо. Як зазначає д.е.н., професор Анатолій Гальчинський, "скоріше за все нас чекає поетапне перетворення діючої валютної системи і зараз може йти мова лише про проміжні рішення" [15].

Література:

1. Аналітичний звіт НБУ "Дії Національного банку України в період загострення світової фінансової кризи" — Київ, 2009: http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Report_fin_kr.pdf.
2. Анікин А.В. Валютные проблемы Западной Европы. — М.:Наука, 1960. — с. 179.
3. Барановський О. І. Актуальні проблеми функціонування валютних ринків: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Fu/2009_4/pdf/BARANOVSKY.pdf
4. Бураковський І.В., Плотніков О.В. Глобальна фінансова криза: уроки для світу та України. —

Харків, 2009. — с. 299.

5. Інформаційно-аналітичні матеріали "Влияние кризиса на объемы, структуру и тенденции развития валютного рынка: <http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/mishina.pdf>

6. Лук'яненко Д.Г. Глобальна економічна інтеграція: монографія. — К.: ТОВ "Національний підручник". — с. 220.

7. Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І., Економічний енциклопедичний словник: Т.1/ За ред. С.В. Мочерного. — Львів: Світ, 2005. — 616 с.

8. Стариков Н. Кризи\$: Как это делается. — СПб.: Питер, 2009. — 304 с.

9. Рудый К. Финансовые кризисы: теория, история, политика — М., 2003. — с. 399.

10. Friedman M. and Schwartz A.J. A Monetary History of the United States, 1867—1960. — Princeton University Press, (1963) — P. 888.

11. Michael D. Bordo Growing Up to Financial Stability March 2007 [<http://www.nber.org/papers/w12993.pdf>]

12. Mishkin F. Anatomy of Financial Crises// Journal of Evolutionary Economics. — 1992. — №2. — P. 115—130.

13. http://www.bank.gov.ua/Publication/pres_service/2010/valutn_rynok_050310.pdf

14. http://www.bank.gov.ua/Publication/an_rep/A_report_2008.pdf

15. <http://www.zn.ua/2000/2020/65756/>

Стаття надійшла до редакції 29.06.2010 р.

² Перший антикризовий саміт G-20, який відбувся 14—15 листопада 2008 р. у Вашингтоні; Лондонський саміт G-20, який відбувся 1 квітня 2009 року в Лондоні; Саміт G-20 в Пітсбурзі 24—25 вересня 2009р.; Саміт G-20, який відбувся 27 червня 2010р. в Торонто.