

Ю.М.Сапачук, аспірант
кафедри економічної теорії
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

ФІНАНСОВІ ЧИННИКИ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Анотація

Проаналізовані фундаментальні чинники, що лежать в основі нестабільності ринкової економіки. Окреслена проблема запобігання кризовим явищам у фінансовій сфері.

Ключові слова: фінансовий сектор, фондовий ринок, фінансова стабільність, фінансова криза, ліквідність

ФИНАНСОВЫЕ ФАКТОРЫ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Аннотация

Проанализированы фундаментальные причины, лежащие в основании нестабильности рыночной экономики. Выделена проблема предотвращения кризисных явлений в финансовой сфере.

Ключевые слова: финансовый сектор, фондовый рынок, финансовая стабильность, финансовый кризис, ликвидность

FINANCIAL FACTORS OF MACROECONOMIC INSTABILITY

Y.Sapachuk

Resume

The fundamental reasons are laying in the basis of instability of market economy are studied. The problem of prevention crisis of the phenomena in the financial sphere are outlined.

Keywords: financial sector, share market, financial stability, financial crisis, liquidity

Актуальність проблеми. Сучасне світове господарство є складною та суперечливою цілісністю, що приховує ряд небезпек, які проявлять себе внаслідок його розвитку. Фінансовий сектор як одна із найважливіших його складових багато в чому визначає його основу, саме тому необхідно приділити серйозну увагу щодо розуміння природи його функціонування в контексті тих змін, котрі з якісного боку характеризують сучасне інформаційно-економічне середовище. Такої кількості валютно-фінансових криз, які мали місце в останні десятиліття, не було ні в один порівнянний часовий період за всю історію капіталізму. Серія фінансових криз, починаючи з 1998-1999 рр. підтвердила побоювання, що протиріччя у світовій економічній і фінансовій сферах мають системний характер. Зростає розуміння необхідності радикальних змін в економічному устрої світу. Надійне функціонування економіки й економічне зростання неможливо забезпечити без достатнього рівня стійкості національних і світових фінансових ринків щодо

різного роду викликів, особливо зовнішніх, пов'язаних із рухом значних обсягів фінансових потоків неможливо забезпечити.

Отже вкрай необхідним є фундаментальне розуміння того, як саме функціонують основні інститути фінансового ринку, зокрема фондовий ринок, і яким саме чином формуються ті фундаментальні виклики, що породжують нестабільність та циклічну динаміку ринкової економіки.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Надзвичайної актуальності фундаментальний аналіз фінансової нестабільності набуває із подальшою еволюцією та ускладненням ринкової як такої, і, найголовніше, після руйнівних для світової економіки наслідків Великої Депресії. Після Дж.М. Кейнса аналіз фінансової стабільності був у центрі уваги представників так званого монетарного напрямку посткейнсіанства, зокрема Х. Мінські, Р. Пеллі, а також інших представників західної економічної думки – Дж. Стігліц, Д.Блейк, С.Фішер, П. Й.Шумпетер, Д. Остри, М.Фрідмен.

Належним чином питання функціонування фінансового сектору економіки висвітлено в працях відомих українських економістів: Базилевича В.Д., Олексійчука В.М., Чухна А.А., Євтуха А.Т., Лютого І.О., Савлука М.І., Шелудько В.М. та інших. Серед досліджень російських вчених варто виділити праці Жукова Є.Ф., Кудрявцева В.М., Лаврушина О.І., Скоробогатова А., Міловідова В.Д., Смірнова О.Л. та інших.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Глибинні зміни господарської структури сучасного світового господарства вимагають свого адекватного наукового осмислення. Фінансова система, що досягла безпрецедентного в історії ступеню незалежності від реального виробництва, загрожує капіталізму у рівній мірі безпрецедентними фінансовими ризиками. На сьогоднішній день вкрай необхідно застосувати фундаментальні теоретико-методологічні підходи щодо розуміння основних принципів функціонування ринкової економіки, її суперечностей, що являють собою рушійну силу її подальшого розвитку та еволюції і знаходять на даному етапі свій прояв у фінансовому секторі сучасного інформаційно-економічного середовища.

Формулювання цілей та завдань статті. На сьогоднішній день вкрай необхідно знайти наукове розуміння економічної природи тих чинників, що лежать

в основі суперечностей сучасної економіки, і, як наслідок породжують ті виклики, що лежать в основі кризових явищ фінансової сфери. На жаль, на даний момент не зроблено ніяких серйозних кроків в напрямку того, щоб зробити валютно-фінансову систему стійкішою й не настільки спекулятивною і, відповідно, економічно більш раціональною і гуманною стосовно найменш розвинутих її суб'єктів, саме ці кроки повинні стати кінцевим етапом і логічним наслідком ґрунтового теоретичного аналізу, що запропонований в даній статті.

Виклад основного матеріалу. Якщо розглядати саме поняття – стабільність, то вона є властивістю, похідною від здатності системи перебувати в режимі рівноваги, тому феномен фінансової стабільності потрібно осмислювати в контексті глибокого розуміння сутності фінансової рівноваги. Дж.М. Кейнс ще в першій половині минулого століття, аналізуючи грошові відносини та фінансові ринки прийшов до висновку, що нестабільність є однією із внутрішніх властивостей ринкового господарства. До такого висновку Кейнс дійшов, досліджуючи економічні інститути, серед яких центральне місце він відводив грошам та фінансовим ринкам. Як зазначає Кейнс, з розвитком організованого ринку інвестицій в справу вступає новий важливий фактор, котрий інколи сприяє інвестиціям, але інколи надзвичайно порушує стійкість системи [1, с.253]. Особливість фондового ринку, завдяки якій він «сприяє інвестиціям», полягає в тому, що ринок дає економічним агентам можливість «переглянути ступінь своєї участі у даному заході». Таким чином, функцією фондового ринку є забезпечення ліквідності індивідуальних інвестицій. Основний же наслідок функціонування фондового ринку полягає в посиленні інвестиційної та загальноекономічної нестабільності, котра й без того була притаманна капіталістичній системі. Ліквідність індивідуальних вкладень, що забезпечується фондовим ринком, збільшує їх притік у реальний сектор. Однак спекулятивний характер формування очікувань у фінансовому секторі при його домінуванні над очікуваннями реальних інвесторів буде ще більш непередбачувано впливати на інвестиційні рішення.

Описана вище роль фондового ринку як фактору, що сприяє підвищенню нестабільності ринкової системи викликає необхідність державного коригування його функціонування, що пов'язано із певними інституційними змінами, що відбулися протягом 20 ст. Найважливіша із цих змін зазначена ще самим Кейнсом,

а саме – відокремленні власності від контролю (управління), тобто йдеться про те, що із подальшим розвитком та еволюцією ринкової економіки, зокрема у сфері кредитних відносин, відбувається диференціація капіталу на капітал-власність та капітал-функцію. Як правило, управління великими корпораціями здійснюють висококласні менеджери із відповідною професійною спеціалізацією в даній сфері, котрих наймають на конкурсній основі юридичні власники, мажоритарні акціонери або ж, у разі значної кількості акціонерів, уповноважені радою акціонерів керівники.

На думку Кейнса, скрупульозні розрахунки витрат та вигод реалізації економічного проекту, на підставі котрих стали прийматись інвестиційні рішення в 20 ст., не були притаманні підприємцям 19 ст. Основними умовами здійснення інвестицій в той час були наявність капіталу, власного та/чи наданого родичами та знайомими, а також «сангвінічний темперамент та творча вдача» [1, с.252]. Всього цього було достатньо задля того, аби людина могла здійснювати виробничі інвестиції, розглядаючи таку діяльність не стільки в якості прибуткового заняття, скільки в якості «способу життя». У разі ж відсутності схильності до підприємницької діяльності та наявності капіталу, що вимагав застосування, рантє того часу вибирали майже виключно довгострокові боргові зобов'язання та привілейовані акції, тобто активи, що не створювали загрозу влади підприємців над ними (активами).

Однак після Першої світової війни «холодний розрахунок» поступово став основним мотивом інвестиційної діяльності, і виникла проблема заощаджень. В теорії Кейнса саме заощадження є причиною нестабільності та недостатності ефективного попиту задля забезпечення повної зайнятості, що пов'язано із несприятливими для реальних інвестицій портфельними рішеннями власників заощаджень на користь готівкових грошей. Ці портфельні рішення Кейнс пов'язував із наданням переваги ліквідності за мотивами обережності та спекуляції, так звана «пастка ліквідності». Однак обидва ці мотиви інституційно обумовлені «холодним розрахунком» відносно найнадійнішого вкладення коштів в умовах невизначеності. Додатковою ж інституційною передумовою спекулятивного мотиву є вже зазначене нами відокремлення власності від контролю.

Отже, такі тісно пов'язані інституційні зміни 20 ст., як відокремлення власності від контролю, трансформація підприємництва із способу життя в прибуткову професію та раціональне ставлення до заощаджень поступово надавали автономний характер фондовому ринку, а зростаюча роль у фінансуванні інвестицій обумовила його домінування над реальним сектором.

Значущість інституційних змін в різних країнах розрізняється також в залежності від будови фінансової системи. В сучасному світі фінансові системи можуть бути розмежовані за таким критерієм, як домінування прямого (security-based system) чи побічного фінансування інвестицій (credit-based system)[2, с.131]. Уявлення щодо фондового ринку як певного автономного явища, що загрожує стабільності реальній економіці, особливо є актуальним по відношенню щодо систем першого типу, яким притаманні певні особливості [3, с.87].

Одна із цих особливостей пов'язана із роллю та ризиками фінансових посередників та концентрацією влади при забезпеченні зовнішнього фінансування. У випадку коли переважає пряме фінансування роль посередників зводиться головним чином до полегшення біржових операцій, що також не виключає й фінансування ними виробничих інвестицій. Однак їх роль в розміщенні інвестиційних ресурсів є пасивною, адже рішення посередників щодо видачі кредитів визначаються динамікою фондового ринку. Оскільки роль фінансових посередників в основному зводиться до надання інвесторам різних портфелів активів, а остаточне рішення в кінцевому рахунку приймає сам інвестор, тому це суттєво послаблює відповідальність фінансових посередників за кінцевий результат фінансування того чи іншого проекту.

Крім того, в такій системі значно ширше розвинута діяльність щодо переоцінки здійснених інвестицій. Це полегшує інвесторам прийняття інвестиційних рішень, оскільки усуває необхідність вивчення фінансового становища фірм: таку інформацію надає вторинний ринок цінних паперів. Навіть якщо в силу спекулятивної природи вторинного ринку ця інформація не в повній мірі відображає реальність, все ж вона відображає привабливість тих чи інших інвестицій щодо окремо взятих інвесторів. Натомість інвестори завжди можуть продати свої активи на вторинному ринку і, таким чином, ринок в значній мірі захищає інвесторів від наслідків неефективних інвестицій.

Наслідком всіх цих особливостей (пасивна роль фінансових посередників при здійсненні біржових операцій, самостійність у прийнятті інвесторами тих чи інших інвестиційних рішень на фондовому ринку, надзвичайна ліквідність фіктивного капіталу, що, певним чином, може виправити ситуацію при здійсненні неефективної інвестиції), є низька концентрація влади інвесторів щодо фінансованих ними об'єктів, що пов'язано із розпорошеністю фінансової влади між власниками фінансових активів, а також із тим, що інвестори, як правило, обирають диверсифіковані портфелі. Також, відсутня необхідність надавати фінансові гарантії в якості умови задля отримання фінансування проєктів.

В силу цих особливостей систем із домінуванням прямого фінансування двостороння залежність інвесторів та фірм виявляється досить слабкою у порівнянні із системами із домінуванням побічного фінансування, що також сприяє перетворенню реального сектору та фондового ринку в автономні світи.

Аналізуючи фактори, що прямо впливають на стабільність ринкової економіки представник посткейнсіанського напрямку Х.Ф.Мінські розробляє так звану "гіпотезу фінансової нестабільності" за якою він також вважає фінансову систему джерелом нестабільності ринкової економіки, але ця нестабільність пов'язується в першу чергу із умовами надання кредиту банками, а не із спекулятивною динамікою фондового ринку. З точки зору Мінські, ключовим фактором, що визначає ризики кредитора та боржника і тим самим ціни попиту та пропозиції капітальних благ, є відносна величина боргу, що накопичилась в економіці в процесі фінансування інвестицій. По мірі його накопичення фінансова система переходить із «міцного» стану у «крихкий», і в процесі цього поступового переходу зростає залежність реального сектору при здійсненні інвестицій від банківського кредиту. В свою чергу крихкість фінансової системи впливає на ризики кредитора та боржника.

Таким чином, на сприятливих (позитивних) фазах ділового циклу виникають дві тенденції, поступовий розвиток котрих призводить до неминучої кризи, а саме поряд із посиленням залежності фірм від банківського кредиту (збільшенням обсягу кредиторської заборгованості) доступність останнього знижується. За словами Мінські, «нормальне функціонування фінансових ринків в економіці, котре призводить в результаті до стану економічного буму, породжує фінансову кризу»

[4, с.15]. Так, згідно із гіпотезою фінансової нестабільності, накопичення боргу задля фінансування реальних інвестицій виступає в якості рушійної сили циклічної динаміки капіталізму.

Отже в розвинутій ринковій економіці в результаті таких інституційних змін, як відокремлення власності від контролю, професіоналізація інвестиційної діяльності, вкрай раціональний підхід як ключова характеристика економічної поведінки, а також (в деяких економіках) домінування прямого фінансування реальних інвестицій, сприяли якісним змінам у співвідношенні фінансового та реального сектору економіки. Вони перетворились в автономні світи, кожен із яких представляє собою самостійну сферу із своїми нормами поведінки та часовими горизонтами.

Разом із тим значний розвиток біржової діяльності поступово призводить до домінування фондового ринку із його спекулятивною практикою над реальним сектором. Це сприяє, насамперед, розповсюдженню на всю економіку характерної для фондового ринку короткострокової орієнтації при обиранні інвестиційних проектів.

Іншим наслідком значного збільшення та автономізації фінансового сектору є наявність регулярних шоків для реального сектору, що виходять із фондового ринку та пов'язані із дією такого фактору, як мінливість зовнішнього фінансування реальних інвестицій. По мірі того як економіка стає все більш крихкою, хворобливий вплив кожного наступного зовнішнього шоку посилюється, поки при досягненні певного ступеню крихкості черговий шок не призведе до кризи. Таким чином, шоки, будучи регулярним явищем, викликають кризи не самі по собі, а тільки при накопиченні в економіці внутрішніх змін, що роблять її все більш вразливою щодо цих шоків, котрі породжують кризу тільки при виникненні необхідних для цього умов у вигляді накопичення визначеного обсягу кредиторської заборгованості в економіці.

Всі ці судження розкривають основну думку Кейнса відносно ролі фондового ринку, що полягає в тому, що даний інститут сприяє зростанню притоку фінансів в інвестиційну сферу, але посилює нестабільність, що притаманна ринковій економіці. Саме цим і можна пояснити посилення у порівнянні із 19 ст. регулюючої ролі держави в розвинутих країнах. Зокрема,

необхідно приймати до уваги, що стабільність, що забезпечується певними ринковими інститутами, може бути тимчасовою і досягатись за рахунок посилення нестабільності в інший період, а в процесі інституційно обумовленого стрімкого економічного підйому можуть створюватись передумови для наступного спаду та навіть кризи. Такий ретельний аналіз фундаментальних причин нестабільності ринкової економіки є вкрай необхідним задля системного розуміння сучасної економіки, на чому було наголошено ще на початку даної статті, адже тільки такий комплексний підхід дозволить найбільш адекватно оцінити сучасний стан фінансово-економічного середовища та породжувані ним виклики, з метою, як було вже зазначено, запобіганню руйнівним наслідкам сучасних фінансових криз.

Висновки

Підсумовуючи сказане в теоретичній площині можна зауважити, що сфера фінансово-економічних відносин перебуває в стані постійного руху, динамічного розвитку, і, відповідно її структура змінюється під впливом співвідношення попиту і пропозиції, розвитку й появою нових учасників ринку, фінансових інструментів та технологій. При цьому за структуризацією можна виокремити сегменти ринку за такими критеріями: за інституційними ознаками, за видами фінансових інструментів і за економічним призначенням ресурсів. Розглядаючи теоретико-методологічні основи фінансової стабільності, надзвичайно важливим було те, що було приділено увагу не тільки фундаментальним причинам цього феномену в контексті еволюційного розвитку ринкової економіки – розвиток фондового ринку, внаслідок подальшої еволюції відносин власності в ринковій економіці і появи фіктивного (фінансового) капіталу. Являючи собою новий щабель розвитку капіталізму, фіктивний капітал усуває певні недоліки приватної власності – відчуження праці та капіталу, тобто відбувається певна деперсоніфікація та дифузія відносин власності, але водночас цим породжуються нові виклики, що пов'язані із такими особливостями, як – надзвичайна ліквідність, послаблення контролюючих можливостей фінансових інвесторів, посилення спекулятивних тенденцій на фінансових ринках, що було характерним ще на початку 20 ст.

Перспективи подальших розробок в цьому напрямі. Традиційне економічне суперництво між промислово розвиненими країнами поступово переходить у фінансову сферу, а глобалізація зі стихійного явища перетворюється

в інституційно оформлений процес сучасної економіки, тому важливо навчитися керувати і користуватися його перевагами. Функціонування фіктивного капіталу потребує наявності адекватної цілісної, стійкої і впорядкованої структури, яка розвивається й удосконалюється з урахуванням поточних запитів його учасників [5, с.12]. Коли ж темпи фінансових інтеграційних процесів випереджають наукові дослідження, то виникає загроза кризових ситуацій в економіці.

Список використаних джерел:

1. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. – Антология экономической классики. – М.: Эконом. – 1993. – 486 с.
2. Capoglu G. Prices, Profits and Financial Structures: A Post-Keynesian Approach to Competition / G. Capoglu. – Aldershot, UK: Edward Elgar. – 2001. – Ch.6.
3. Скоробогатов А. Фондовый рынок, институциональная структура и проблема стабильности капиталистической экономики / А. Скоробогатов // Вопросы экономики. – 2007. – №12. – С.80-97
4. Minski H.P. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to «Standart» Theory / H.P. Minski // Nebraska Journal of Economics and Business. – 1977. – Vol. 16 – №1.
5. Алексеенко Л.М. Фінансовий капітал в економічній системі держави / Л. Алексеенко // Фінанси України. – 2005. – №9. – С.7-12