

Власюк О.С.,

доктор економічних наук, професор,
перший віце-президент
ДННУ “Академія фінансового управління”

МОДЕРНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОЇ СТРАТЕГІЇ УКРАЇНИ: ВИКЛИКИ МІЖНАРОДНОГО СЕРЕДОВИЩА ТА ВНУТРІШНІ ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ

Розглянуто сучасні трансформації в системі міжнародних фінансових відносин, визначено актуальні виклики й загрози глобальній фінансовій безпеці. Оцінено їх можливий вплив на фінансовий сектор України, а також обґрунтовано напрями модернізації державної фінансової стратегії.

The article investigates transformational changes in the modern system of international financial relations, contemporary global challenges and threats to financial security, their possible impact on the financial sector of Ukraine and the direction of state financial strategy modernization.

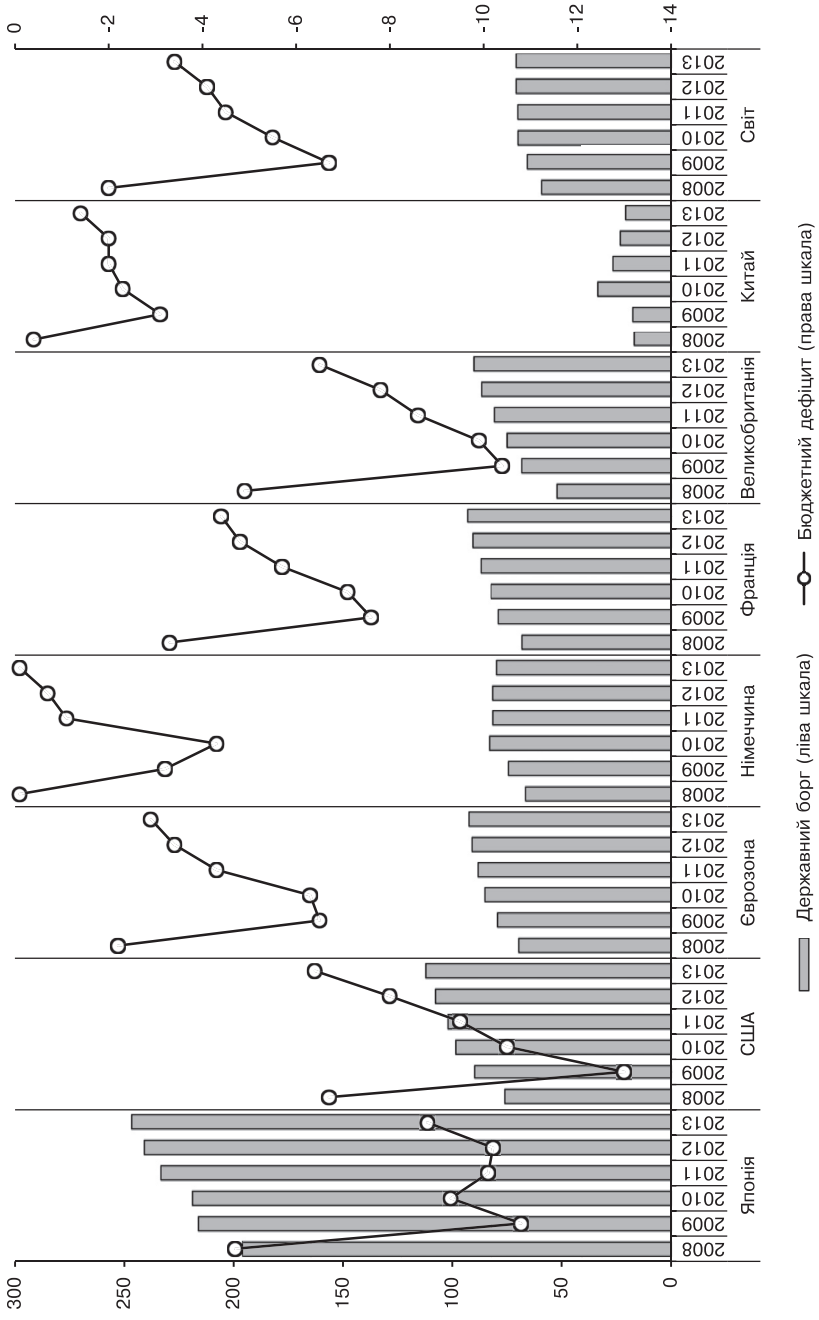
Ключові слова: міжнародні фінансові відносини, фінансова криза, фінансові ризики, фінансові механізми, фінансова стратегія.

Сучасний розвиток фінансового сектору України відбувається на тлі масштабних трансформацій міжнародних фінансів, які розгортаються навколо бюджетно-боргових проблем більшості країн світу в умовах накопичених глобальних макроекономічних і макрофінансових дисбалансів. Сьогодні урядами розглядаються радикальні заходи з реформування національних фінансових систем, спрямовані на зменшення негативного впливу міжнародного середовища, збереження соціально-економічної динаміки, а також забезпечення довгострокової фінансової стабілізації. При цьому масштаби накопичених дисбалансів та високий ризик трансферу міжнародної фінансової кризи в національні фінансові системи погіршують результативність державного фінансового регулювання.

За таких обставин для України актуалізується потреба в переосмисленні фінансової ідеології з метою врахування принципово нової системи міжнародних фінансових ризиків і загроз. Модернізація національної фінансової стратегії зумовлена необхідністю подолання викликів міжнародного фінансового середовища та реалізації нових можливостей розвитку фінансового сектору, які відкриваються у зв'язку із зовнішніми змінами.

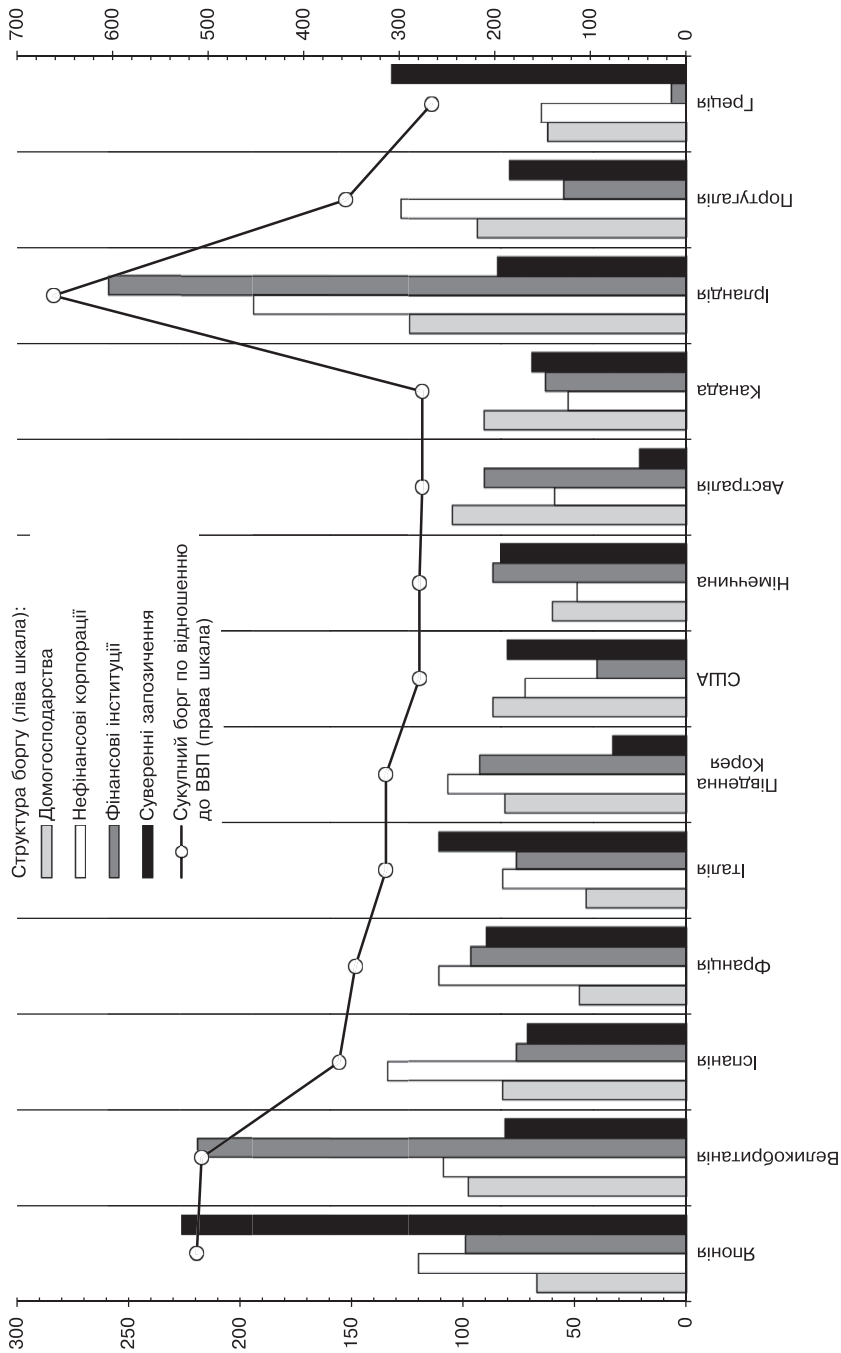
Прогнози на 2012 р. і середньострокову перспективу вказують на можливість подальшого збільшення ризиків розвитку глобальної економіки та фінансів. Накопичені глобальні макроекономічні дисбаланси, на тлі значного боргового навантаження на державний (рис. 1) і корпоративний сектори, формують найбільші виклики розвиткові національних економік.

Нинішні обсяги заборгованості (з урахуванням секторів домогосподарств, нефінансових і фінансових інституцій) є найбільшою проблемою стійкості національних фінансів (рис. 2). Велика заборгованість недержавних секторів економіки зумовлює



Примітка: дані за 2010 р. — оцінки МВФ; за 2011—2013 рр. — прогнози МВФ.
 Джерело: Fiscal Monitor Update January 2012. As Downside Risks Rise, Fiscal Policy Has To Walk a Narrow Path.

Рис. 1. Валовий борг та дефіцит бюджету в розрізі країн у 2008—2013 рр., % ВВП



Джерело: McKinsey&Company. Update research. Debt and deleveraging: Uneven progress on the path to growth. — January 2012.

Р и с. 2. Частка боргу по відношенню до ВВП за секторами в окремих країнах світу станом на ІІ кв. 2011 р., % ВВП

збереження на середньострокову перспективу значних ризиків трансферу кризи в сектор державних фінансів, як це було у 2008 р. Висока ймовірність поширення цього процесу зберігається на тлі загальних прогнозів зниження економічної активності в 2012 р.

Із середини 2011 р. стабільність світової фінансової системи істотно погіршилася, незважаючи на інтенсифікацію політичного діалогу щодо стримування боргової кризи єврозони та розв'язання банківських проблем. Для США та інших країн із розвинутою економікою в 2012 р. підвищується вразливість від перетікання ризиків ескалації фінансової кризи єврозони. Головною внутрішньою фінансовою проблемою для зазначених країн є забезпечення прийнятних для економіки темпів фінансової консолідації.

У зв'язку з цим глобальне економічне відновлення великою мірою залежить від розв'язання фінансових проблем, насамперед для країн єврозони. МВФ розглядає як основний сценарій розвитку 2012 р. рецесію в єврозоні (внаслідок накопичення боргів, недостатнього кредитування реальної економіки, слабкості банківського сектору та додаткової фіскальної консолідації).

Розвиток глобальної економіки в 2012 р. і далі відбуватиметься в умовах фінансової розбалансованості та значної волатильності ключових сировинних біржових ринків. Прогнозується, що зростання розвинених економік і тих, що розвиваються, уповільниться через погіршення глобального зовнішнього економічного середовища та слабкий внутрішній попит.

Слід зазначити, що прогнози щодо глобального економічного зростання знизилася переважна більшість міжнародних організацій. Так, МВФ зменшив прогнозний показник зростання світової економіки в 2012 р. до 3,3 % порівняно з 4,0 %, що очікувалися у вересні 2011 р. (табл.). Фонд також скоригував прогноз зростання світової економіки на 2013 р. — до 3,9 % з 4,5 % (у 2011 р. воно становило 3,8 %, а в 2010-му — 5,2 %). Істотно погіршені прогнози динаміки ВВП країн єврозони на 2012—2013 рр. Зокрема, в 2012 р. у економіці регіону очікується рецесія: ВВП єврозони скоротиться на 0,5 % попри раніше очікуване зростання на 1,1 %. У 2013 р. зростання ВВП становитиме 0,8 % замість очікуваних раніше 1,5 %. Для порівняння: в 2011 р., за оцінкою МВФ, економіка єврозони зросла на 1,6 %, в 2010-му — на 1,9 %.

Найбільше падіння ВВП у 2012 р. прогнозується для Італії та Іспанії — на 2,2 і 1,7 % відповідно (попри раніше очікувані 0,3 і 1,1 %). На думку МВФ, негативна економічна динаміка в цих країнах збережеться й у 2013 р.: ВВП Італії скоротиться на 0,6 %, а Іспанії — на 0,3 %.

У свою чергу, Світовий банк прогнозує уповільнення зростання світової економіки в 2012 р. до 2,5 % та відзначає негативний вплив європейської боргової кризи на країни, що розвиваються. У 2013 р. зростання світової економіки очікується на рівні 3,1 %. Для країн, що розвиваються, Світовий банк знизив прогноз темпів зростання в 2012 р. до 5,4 %, а для країн із високим рівнем доходів — до 1,4 %.

Таблиця. Прогноз зростання реального ВВП окремих країн світу в 2012—2013 рр., %

Країни	МВФ		ОЕСР		Світовий банк	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Увесь світ	3,3	3,9	—	—	2,5	3,1
США	1,8	2,2	2,0	2,7	2,2	2,4
Євросона	-0,5	0,8	0,6	1,7	-0,3	1,1
Німеччина	0,3	1,5	1,0	2,2	—	—
Франція	0,2	1,0	0,7	1,5	—	—
Італія	-2,2	-0,6	-0,3	0,8	—	—
Іспанія	-1,7	-0,3	0,6	1,5	—	—
Японія	1,7	1,6	1,7	1,6	1,9	1,6
Великобританія	0,6	2,0	0,7	2,2	—	—
Китай	8,2	8,8	—	—	8,4	8,3
Індія	7,0	7,3	—	—	6,5	7,7
РФ	3,3	3,5	—	—	3,5	3,9
Бразилія	3,0	4,0	—	—	3,4	4,4

Джерело: World Economic Outlook Update January 24, 2012: [Електр. ресурс]. — <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/01/pdf/0112.pdf>; Global Economic Prospects: January 2012: [Електр. ресурс]. — http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1322593305595/8287139-1326374900917/GEP_January_2012a_FullReport_FINAL.pdf; Статистика ОЕСР: [Електр. ресурс]. — http://www.oecd-ilibrary.org/economics/real-gross-domestic-product-forecasts_gdp-kusd-gr-table-en.

На думку провідних світових експертів¹, основні ризики для урядів багатьох країн у 2012 р. будуть пов'язані з проблемами рефінансування боргів державного й корпоративного секторів, а також генеруванням на цій основі низки інших кризових явищ.

За оцінками ОЕСР, у 2011 р. розвинуті країни запозичили 10,4 трлн дол. США та в 2012 р. потребуватимуть залучення ще 10,5 трлн дол.². Порівняно з 2007 р. цей показник збільшився на 1 трлн дол., а з 2005-им — удвічі.

Відсутність швидких політичних рішень щодо подолання боргових проблем, насамперед європейських, зумовлена не так безпрецедентними обсягами накопичених суверенних боргів, як потребою в збереженні економічного зростання та зайнятості, що в умовах жорсткої фіскальної консолідації стає дедалі більш проблематичним. Попри те, що впродовж 2011 р. бюджетні дефіцити в більшості розвинутих країн зменшилися (в розвинутих країнах — на 1 % ВВП, у країнах євросони — на 2 %) та на 2012 р. планується їх подальше зниження, економічне зростання й зайнятість залишаються під загрозою.

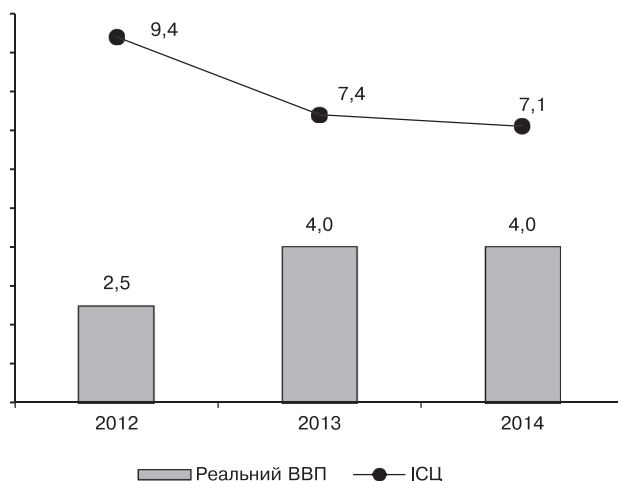
Серед актуальних для України зовнішніх викликів у 2012 р. насамперед слід назвати збільшення економічного диспаритету в міжнародному поділі праці та, як наслідок, нагромадження макрофінансових дисбалансів. Це пов'язане з

¹ Маються на увазі насамперед експерти МВФ, Світового банку та ОЕСР.

² Financial Market Trends // OECD Journal. — 2011. — Vol. 2011, Iss. 2, Dec.; OECD Sovereign Borrowing Outlook 4: [Електр. ресурс]. — <http://www.oecd.org/>

гальмуванням зовнішньоторговельного співробітництва через уповільнення глобального економічного зростання; посиленням волатильності курсів валют і цін на ключові біржові товари на міжнародних ринках; підвищенням імовірності настання фіскальних криз та ескалації наслідків незабезпеченості боргових зобов'язань у країнах, котрі є ключовими торговельними партнерами України.

З огляду на нестабільність міжнародного фінансово-економічного середовища Світовий банк погіршив окремі прогнози оцінки для вітчизняної економіки. Так, очікується, що реальний ВВП України в 2012 р. зросте на 2,5 % порівняно з 5,0 % за попередніми прогнозами (рис. 3). Оцінка Світовим банком українського ВВП на рівні 4 % протягом 2013—2014 рр. пов'язана з результативністю реформ. Поліпшення інфляційних очікувань з 10,0 до 9,4 % з перспективою подальшого уповільнення до 7,1 % також зумовлене сподіванням на позитивні результати реформування в Україні.

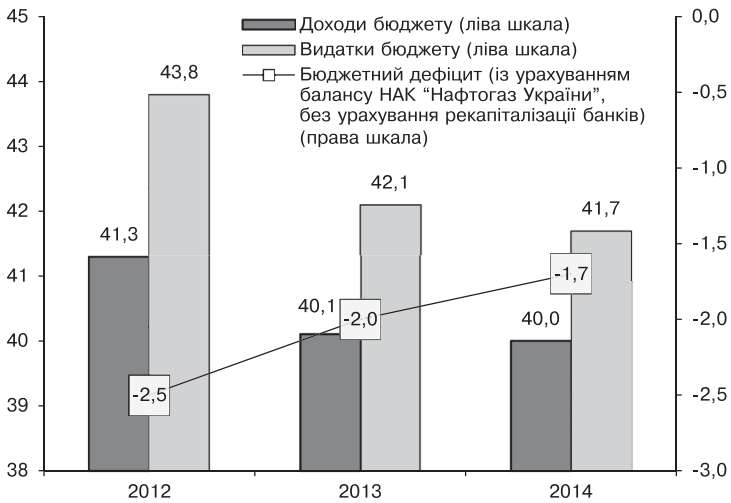


Джерело: World Bank. Ukraine Economic Update, December 22, 2011: [Електр. ресурс]. — <http://siteresources.worldbank.org/UKRAINE/UKRAINE/UKRAINE/NextTN/Resources/455680-1308647514648/Macrouupdate1112e.pdf>.

Рис. 3. Динаміка зростання реального ВВП та ІСЦ України в 2012—2014 рр. за прогнозами Світового банку, %

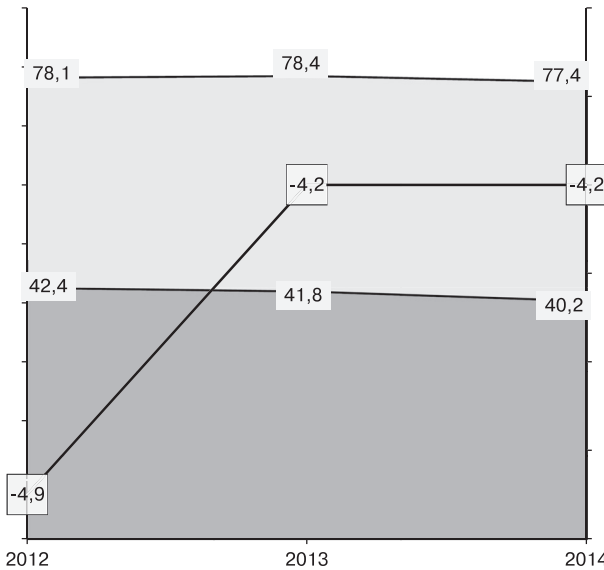
Водночас Світовий банк прогнозує позитивні зміни у сфері державних фінансів. Ідеться про зменшення частки бюджетного перерозподілу ВВП із 41,3 % в 2012 р. до 40,0 % у 2014 р. та зниження рівня бюджетних видатків із 43,8 до 41,7 % відповідно (рис. 4). На цьому тлі очікується істотне скорочення (до 1,7 % у 2014 р.) дефіциту державного бюджету, визначеного з урахуванням балансу НАК “Нафтогаз України”, а отже, можна сподіватися на його подальше зменшення за умов успішної реструктуризації даної компанії.

Разом із тим існують ризики збереження дефіциту платіжного балансу України, який у 2012 р. сягне 4,9 % ВВП (рис. 5). Прогнозне скорочення цього



Джерело: World Bank. Ukraine Economic Update, December 22, 2011: [Електр. ресурс]. — <http://siteresources.worldbank.org/UKRAINEINUKRAINIANEXTN/Resources/455680-1308647514648/Macroudate1112e.pdf>.

Рис. 4. Рівень бюджетного перерозподілу ВВП України та бюджетний дефіцит у 2012—2014 рр. відповідно до прогнозів Світового банку, % ВВП



□ Зовнішній борг ■ Державний і гарантований державою борг □ Сальдо платіжного балансу

Джерело: World Bank. Ukraine Economic Update, December 22, 2011: [Електр. ресурс]. — <http://siteresources.worldbank.org/UKRAINEINUKRAINIANEXTN/Resources/455680-1308647514648/Macroudate1112e.pdf>.

Рис. 5. Прогноз динаміки зовнішнього державного й гарантованого державою боргу України та сальдо платіжного балансу у 2012—2014 рр., % ВВП

показника в 2013—2014 рр. до 4,2 % ВВП очікується внаслідок не так позитивних зрушень у структурі зовнішньої торгівлі, як зменшення заборгованості й, відповідно, частки боргу у ВВП.

З огляду на зазначене вагомим зовнішнім дестабілізуючим чинником для України впродовж 2012 р. залишиться нестабільність ключових сировинних міжнародних біржових ринків, чому сприятиме пошвавлення руху спекулятивного капіталу. Так, у 2011 р. спостерігався максимальний за 12 років вплив капіталу із сировинних ринків, а саме $-19,0\%$ за даними Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами (Commodity Futures Trading Commission). Того року зниження обсягів торгів було істотнішим, ніж у кризові 2008 і 2009 рр. Зменшення інтересу інвесторів до сировини зумовлене міжнародною борговою кризою та гальмуванням темпів зростання економіки Китаю.

Ескалація фінансових ризиків та відсутність ефективних рішень щодо подолання накопичених дисбалансів у 2012 р. підвищує ймовірність перезавантаження міжнародних фінансів, зокрема внаслідок розширення впливу альтернативних долару валют як інструментів міжнародних розрахунків. У цьому контексті слід відзначити посилення співробітництва Великобританії та Китаю, а також активізацію на міжнародних ринках угод щодо диверсифікації фінансових ризиків із використанням юаня та фінансових інструментів на його базі. Таким чином, уже в 2012 р. значна частина міжнародних розрахунків може здійснюватися без участі долара США.

Отже, можна передбачити, що в умовах невизначеності в міжнародному фінансовому середовищі національними урядами будуть активно використовуватись інноваційні підходи для диверсифікації фінансових ризиків та підтримання позитивної соціально-економічної динаміки.

Україні також потрібно переосмислити фінансову стратегію розвитку в напрямку її адаптації до динамічних змін фінансового середовища. При цьому постає потреба в розробці стратегічного плану фінансового розвитку, який акцентуватиме увагу на активізації антикризової складової фінансового й економічного розвитку. Виконавча влада має зробити наголос на оперативному врахуванні ризиків і загроз фінансовій безпеці країни. Для цього важливо підвищити ефективність фінансових рішень на державному й місцевому рівнях. Доцільно також посилити співпрацю Міністерства фінансів України з Національним банком та Міністерством економічного розвитку і торгівлі в забезпеченні орієнтирів фінансової безпеки на 2012 р. Практичним кроком у відповідь на загострення кризових явищ у міжнародному фінансовому середовищі може стати запровадження моніторингу ризиків і загроз фінансовій безпеці України та розробка на цій основі заходів реагування на випадок погіршення світової кон'юнктури.

Пріоритетними завданнями фінансової політики у 2012 р. є подолання середньострокових фіскальних дисбалансів, подальше реформування фінансової системи для підтримки економічного зростання та стимулювання переорієнтації економіки на внутрішні ринки збуту й імпортозаміщення. У зв'язку з цим необхідно

кардинально розв'язати проблему зміцнення інвестиційного потенціалу фінансового сектору України, відповідно до потреб розвитку реального сектору економіки. Інституційну підтримку цього процесу має забезпечити посилення ролі фондового ринку в мобілізації внутрішнього фінансового потенціалу для розвитку вітчизняного виробництва. Йдеться, зокрема, про активізацію ролі інституційних інвесторів — страхових і пенсійних фондів, залучення заощаджень громадян тощо.

Враховуючи особливості сучасного розвитку міжнародних фінансів, першочерговими заходами у сфері модернізації фінансової системи для України є:

1. *Розв'язання проблеми зміцнення інвестиційного потенціалу фінансового сектору України відповідно до потреб розвитку реального сектору економіки.* Доцільно запровадити Національну програму гарантування кредитів, яка передбачатиме використання державних гарантій для спеціально відібраних банків, що кредитуватимуть інноваційно орієнтовані підприємства на пільгових умовах. Необхідна розбудова інституту бізнес-фінансового партнерства, що передбачає створення спільного фонду держави та приватних небанківських інвесторів із метою фінансування перспективних для внутрішнього ринку проектів. Інституційну підтримку цього процесу забезпечить розширення консультативного співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями (МФО) з метою посилення ролі фондового ринку в мобілізації внутрішнього фінансового потенціалу для розвитку внутрішнього виробництва (активізація ролі інституційних інвесторів — страхових і пенсійних фондів, залучення заощаджень громадян тощо).

2. *Адаптація прогресивних фінансових механізмів мобілізації ресурсів внутрішнього фінансового ринку.* Потрібно реалізувати спільні проекти з МФО (ЄІБ, ЄБРР) щодо імплементації в умовах вітчизняного фінансового ринку механізмів формування фондів інституційного фінансування. Як показує досвід, досягти частки недержавних активів у таких фондах, у 3—15 разів більшої за державний внесок, цілком реально. Подібні фінансові механізми дадуть змогу підвищити результативність фінансування вітчизняного реального сектору, в т. ч. для збільшення обсягів випуску адекватної сучасним потребам імпортозамінної продукції. В цьому аспекті може бути корисним створення тимчасових та/або постійно діючих фінансових механізмів із участю держави й МФО (з рівноцінною фінансовою участю в статутному капіталі) для забезпечення довгострокового фінансування пріоритетних проектів, і насамперед із машинобудування, в т. ч. сільськогосподарського, з модернізації ЖКГ тощо.

3. *Впровадження фінансових механізмів стимулювання розвитку малого й середнього бізнесу.* З метою практичної трансформації національної моделі економічного розвитку треба зважити можливості запровадження Національної програми гарантування кредитів, яка передбачатиме використання державних гарантій для спеціальних фінансових установ, котрі беруть участь у формуванні “довгих” кредитних ресурсів на ринку, а також розбудови моделі бізнес-фінансового партнерства, що передбачає створення спільного фонду держави та приватних небанківських інвесторів, зокрема МФО, для фінансування спеціальних бізнес-проектів.

Досвід Світового банку показав, що реалізація таких проектів є дієвою й перспективною альтернативою створення фондів інституційного фінансування. Таким чином держава отримує можливість для маневру в умовах високої плинності та непередбачуваності перспектив світових фінансів.

4. *Переформатування діалогу з МВФ у напрямі забезпечення консультативної моделі співробітництва.* В даному контексті важливо розпочати консультації щодо поширення дії нових фінансових механізмів МВФ на Україну. Перспективним напрямом є зменшення ролі угод stand-by (SBA) та відкриття гнучкої кредитної лінії (FCL).

5. *Розширення конкурентної альтернативності серед МФО.* Україні важливо активізувати співробітництво з Європейським інвестиційним банком, що допоможе зменшити її залежність від ресурсів Світового банку та ЄБРР. Фінансово-ресурсний потенціал ЄІБ переважає потенціал інших організацій, що дає змогу розраховувати на реалізацію масштабніших проектів. Разом із цим співробітництво у форматі ЄІБ має євроінтеграційні ознаки, що відповідає стратегічним пріоритетам України.

6. *Запровадження моніторингу ризиків і загроз, котрі генеруються у сфері міжнародних фінансів.* Спостереження, контроль та оперативне реагування як базові елементи фінансової безпеки України є практичним кроком у відповідь на поглиблення кризових явищ у міжнародному фінансовому середовищі. Запозичення досвіду МФО в запровадженні й розробці на основі моніторингу компенсаторних заходів реагування на випадок погіршення світової кон'юнктури є обов'язковою умовою прогресивного реформування національної фінансової системи.

Модернізація фінансової стратегії України має зміцнити національний фінансовий сектор, забезпечити акумулювання необхідних коштів для стратегічної реструктуризації економіки та дасть змогу вчасно адаптуватися до системних змін світової економіки в період розгортання європейської банківської кризи та ймовірного початку глобального економічного звуження.