

ПОРІВНЯННЯ МЕХАНІЗМІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ ТА РОЗВИНУТИХ КРАЇНАХ В УМОВАХ КРИЗИ

© 2016 КІТЦ Р. Р., МІЗЮК Б. М.

УДК 330.101.2

Кітц Р. Р., Мізюк Б. М. Порівняння механізмів забезпечення фінансової стабільності в Україні та розвинутих країнах в умовах кризи

Мета статті полягає в дослідженні відмінностей механізмів виходу з фінансово-економічної кризи 2008 – 2009 рр. країн, що розвиваються, та розвинутих країн. Це дозволить оцінити ефективність антикризових заходів, які впроваджуються в макроекономічних системах з різним рівнем розвитку. Порівняно механізми макроекономічного регулювання в Україні та Швейцарії під час кризи 2008 р. і в посткризовий період. Встановлено, що обидві країни використовували кейнсіанську концепцію антикризових заходів. Однак у посткризовий період Швейцарії вдалося досягти макроекономічної та фінансової стабільності, а українська економіка перейшла в стадію стагфляції. Розгортання стагфляційних процесів у 2014–2015 рр. в Україні змусило уряд перейти до монетарної політики антикризових дій. Зроблено висновок, що кейнсіанська концепція виходу з кризи виправдала себе в розвинутих країнах, а країни, що розвиваються, змушені переходити до монетаристських механізмів фінансової стабілізації. Подальші дослідження повинні виявити, які конкретні фактори та відмінності між Швейцарією та Україною призводять до різних результатів при впровадженні по суті однакового антикризового механізму забезпечення фінансової стабільності.

Ключові слова: макроекономічне регулювання, фінансова стабільність, макроекономічна стабільність, фінансово-економічна криза, кейнсіанська теорія, монетаризм.

Рис.: 6. **Бібл.:** 9.

Кітц Рудольф Рудольфович – здобувач, кафедра інформаційних систем у менеджменті, Львівський торговельно-економічний університет (вул. Туган-Барановського, 10, Львів, 79005, Україна)

E-mail: rudolf.kitz@meta.ua

Мізюк Богдан Михайлович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри інформаційних систем у менеджменті, Львівський торговельно-економічний університет (вул. Туган-Барановського, 10, Львів, 79005, Україна)

E-mail: MizjukBogdan@mail.ru

УДК 330.101.2

Кітц Р. Р., Мізюк Б. М. Сравнение механизмов обеспечения финансовой стабильности в Украине и развитых странах в условиях кризиса

Цель статьи заключается в исследовании отличий механизмов выхода из финансово-экономического кризиса 2008 – 2009 гг. развивающихся и развитых стран. Это позволит оценить эффективность антикризисных мероприятий, которые внедряются в макроэкономических системах с разным уровнем развития. В статье сравниваются механизмы макроэкономического регулирования в Украине и Швейцарии во время кризиса 2008 г. и в посткризисный период. Установлено, что обе страны использовали кейнсианскую концепцию антикризисных мероприятий. Однако в посткризисный период Швейцарии удалось достичь макроэкономической и финансовой стабильности, а украинская экономика перешла в стадию стагфляции. Развертывание стагфляционных процессов в 2014–2015 гг. в Украине заставило правительство перейти к монетарной политике антикризисных действий. Сделан вывод, что кейнсианская концепция выхода из кризиса оправдала себя в развитых странах, а развивающиеся страны вынуждены переходить к монетарным механизмам финансовой стабилизации. Последующие исследования должны обнаружить, какие конкретно факторы и отличия между Швейцарией и Украиной приводят к разным результатам при внедрении по существу одинакового антикризисного механизма обеспечения финансовой стабильности.

Ключевые слова: макроэкономическое регулирование, финансовая стабильность, макроэкономическая стабильность, финансово-экономический кризис, кейнсианская теория, монетаризм.

Рис.: 6. **Библ.:** 9.

Кітц Рудольф Рудольфович – соискатель, кафедра информационных систем в менеджменте, Львовский торговельно-экономический университет (ул. Туган-Барановского, 10, Львов, 79005, Украина)

E-mail: rudolf.kitz@meta.ua

Мізюк Богдан Михайлович – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой информационных систем в менеджменте, Львовский торговельно-экономический университет (ул. Туган-Барановского, 10, Львов, 79005, Украина)

E-mail: MizjukBogdan@mail.ru

UDC 330.101.2

Kitz R. R., Mizjuk B. M. A Comparison of Mechanisms for Ensuring Financial Stability Both in Ukraine and in the Developed Countries in the Context of Crisis

The article is aimed at studying differences in the mechanisms for surmounting the financial-economic crisis of 2008-2009 for both the developing and the developed countries. This will provide for evaluating the efficiency of the anti-crisis measures, which are introduced in the macro-economic systems with different levels of development. The article compares the mechanisms for macroeconomic regulation in Ukraine and in Switzerland during the crisis of 2008 and in the post-crisis period. It has been found that both countries used the Keynesian concept of anti-crisis measures. However, in the post-crisis period Switzerland managed to reach the macroeconomic and financial stability, while the Ukrainian economy has moved into the phase of stagflation. Evolution of stagflation processes in the 2014-2015 timeframe in Ukraine prompted the Government's move to the monetary policy of anti-crisis actions. It is concluded that the Keynesian concept of surmounting the crisis has justified itself in the developed countries, while the developing countries are forced to move to monetary financial stabilization mechanisms. Further research should detect the specific factors and differences between Switzerland and Ukraine, which lead to different results when implementing an essentially identical anti-crisis mechanism for ensuring financial stability.

Keywords: macroeconomic regulation, financial stability, macroeconomic stability, financial-economic crisis, Keynesian theory, monetarism.

Fig.: 6. **Bibl.:** 9.

Kitz Rudolf R. – Applicant, Department of Information Systems in Management, Lviv University of Trade and Economics (10 Tuhun-Baranovskoho Str., Lviv, 79005, Ukraine)

E-mail: rudolf.kitz@meta.ua

Mizjuk Bohdan M. – D. Sc. (Economics), Professor, Head of the Department of Information Systems in Management, Lviv University of Trade and Economics (10 Tuhun-Baranovskoho Str., Lviv, 79005, Ukraine)

E-mail: MizjukBogdan@mail.ru

Для забезпечення фінансової стабільності в умовах кризи уряди країн використовують інструменти грошово-кредитної та фінансово-бюджетної політики. Застосування цих інструментів у певному хронологічному порядку по суті є механізмом забезпечення фінансової або макроекономічної стабільності в умовах кризи. При цьому застосування зазначених інструментів може відбуватися в руслі кейнсіанської або монетарної концепції. Світова фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. загострила увагу науковців до сучасної практики застосування механізмів макроекономічного регулювання з метою виходу з кризи. Отже, з практичної точки зору для виходу з кризи необхідно встановити пріоритет макроекономічної чи фінансової стабільності і обрати відповідну концепцію антикризових дій – кейнсіанську або монетарну. Відповідно до динаміки кризи та результативності попередніх антикризових заходів можливий перехід з однієї концепції на іншу. Багатогранність сучасної практики антикризових дій урядів потребує ретельного наукового дослідження і теоретичного обґрунтування.

У статті Голуб В. М. і Голуб К. В. [1] проведено ретроспективний аналіз світових фінансово-економічних криз. Автори констатують факт, що особливістю останньої кризи 2008–2009 рр. є її поширення через фінансово-банківський сектор. Відповідно регулятивні антикризові заходи урядів спрямовувалися на банківський сектор. Також у статті стверджується, що криза 2008–2009 рр. продемонструвала неефективність існуючих методів державного регулювання фінансового сектора в Україні [1, с. 142]. У статті Буковинського С. А., Унковської Т. Є., Яременко О. Л. [2] головною причиною останньої кризи називається проциклічність в регулюванні банківської діяльності, тому, на їх думку, головним механізмом забезпечення фінансової стабільності має бути механізм контрциклічності в регулюванні банківської діяльності. До речі, запровадження механізму контрциклічності в банківському секторі передбачається Базелем III [3]. У своїх працях Геєць В. М. [4] і Тарасевич В. М. [5] деталь-

но аналізують перебіг кризи 2008–2009 рр., оцінюють ефективність макроекономічного і фінансового регулювання в Україні та дають свої рекомендації. Загалом в українській науковій літературі більшість провідних науковців схиляється до кейнсіанської концепції подолання кризи, проте дискусії тривають. Наприклад, Козюк В. В. [6, 7] послідовно відстоює монетаристські підходи в забезпеченні фінансової та цінової стабільностей в економіці, а Борейко В. І. [8] розглядає можливість поєднання кейнсіанських та монетарних підходів. У швейцарській періодиці більше уваги приділяється впливу кризи 2008–2009 рр. на динаміку притоку капіталу в країну [9]. Що і не дивно, оскільки Швейцарія є світовим фінансовим центром, проте, на нашу думку, варто також дослідити вплив кризи на макроекономічні показники Швейцарії та досвід макроекономічного регулювання цієї країни.

Не вирішеним залишається питання можливості застосування країнами, що розвиваються, успішних механізмів виходу з криз, які застосовуються розвинутими країнами. Це питання особливо актуальне у світлі останньої кризи 2008–2009 рр., яку розвинуті країни на даний момент подолали, а ряд країн, що розвиваються, мають через неї суттєві макроекономічні та фінансові проблеми. Варто зазначити, що більшість розвинутих країн станом на 2016 р. пройшли найгостріші стадії кризи, проте з високою ймовірністю можна стверджувати, що вони ввійшли в довгостроковий період низьких темпів зростання.

Головною метою статті є порівняння механізмів виходу з кризи 2008 р. України та Швейцарії. Це дозволить оцінити ефективність тих чи інших антикризових заходів, які впроваджуються в макроекономічних системах з різним рівнем розвитку.

Для з'ясування впливу кризи 2008–2009 рр. на економіку України та Швейцарії необхідно розглянути і проаналізувати динаміку основних макроекономічних показників: темп приросту ВВП та рівень інфляції. На рис. 1 наведено динаміку цих показників для України, а на рис. 2 – для Швейцарії.

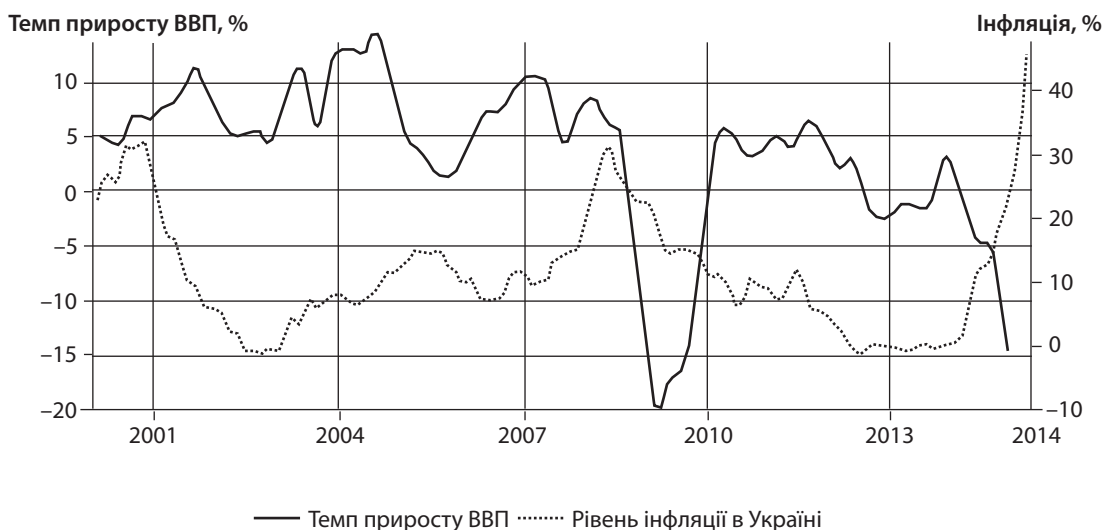


Рис. 1. Рівень інфляції та темпи приросту ВВП України у 2000–2014 рр.

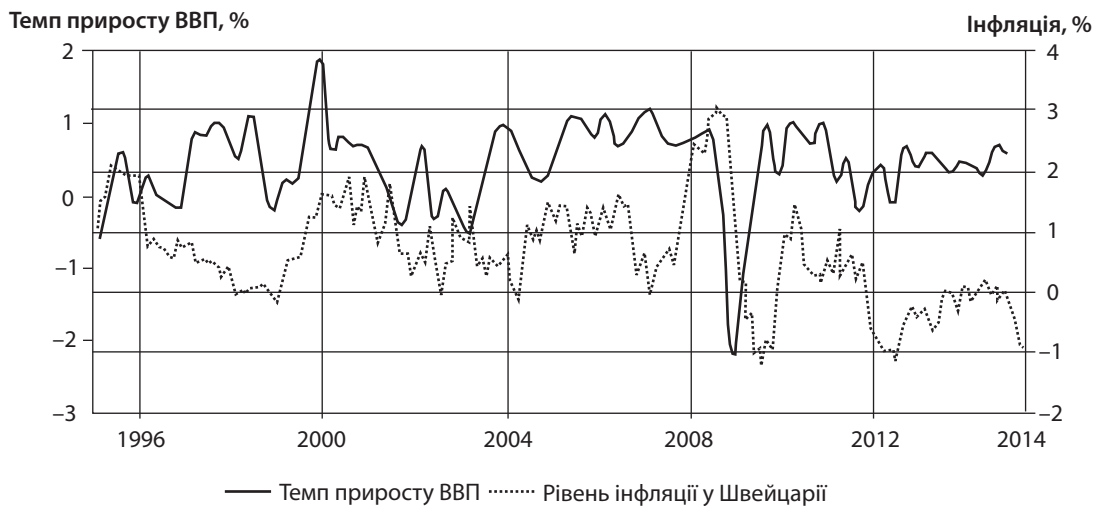


Рис. 2. Рівень інфляції та темпи приросту ВВП Швейцарії у 1995–2014 рр.

З рис. 1 видно, що під час кризи 2008–2009 рр. в Україні спостерігалася значне падіння ВВП – до 20%. При цьому спостерігалася дезінфляція – зменшення рівня інфляції. У 2012–2013 рр. інфляція була практично відсутня, але також було відсутнє зростання ВВП. З теоретичної точки зору після кризи 2008–2009 рр. українська економіка перейшла у фазу депресії, після якої може початися або фаза поживлення, або стагфляція. У 2014 р., як видно з рис. 1, українська економіка перейшла у стан стагфляції – одночасного падіння ВВП і значного зростання інфляції.

З рис. 2 видно, що під час кризи 2008–2009 рр. у Швейцарії спостерігалася досить велике для цієї країни падіння ВВП – у 2%. Перед кризою в Швейцарії зросла інфляція до 3%, а для розвинутих країн прийнятним рівнем інфляції вважається не більше 2%. Після кризи швейцарська економіка вийшла на прийнятний для неї рівень зростання ВВП у 0,5%, проте це зростання супроводжується дефляцією, що вважається ознакою перегріву економіки в минулих періодах. Згідно з рівнянням Фішера падіння цін при зростанні ВВП і значно більшому зростанні грошової маси можна пояснити тільки зменшенням коефіцієнта оборотності грошей. Зменшення коефіцієнта оборотності грошей означає зменшення ділової активності, яка може бути обумовлена насиченням купівельноспроможного попиту. Як наслідок, Швейцарії може загрожувати криза перевиробництва. У таких умовах країна повинна стимулювати внутрішній попит і виробництво з експортом. Для цього необхідно збільшувати обсяг грошової маси, що сприятиме зростанню купівельноспроможного попиту. Також необхідно зменшувати процентну ставку, щоб реальний сектор економіки ставав більш рентабельним на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Особливістю Швейцарії є розвинутий фінансовий сектор, тому зменшення облікової ставки робитиме швейцарські банки менш привабливими для міжнародного капіталу. Для Швейцарії надмірний приплив зовнішнього капіталу в банківський сектор не є бажаним, оскільки за нього треба платити процен-

ти і приймати на себе інвестиційний ризик, що в умовах глобальної кризи і невизначеності є небезпечним. Також низька облікова ставка змусить швейцарський банківський сектор інтенсивніше інвестувати за кордон у менш ризикові проекти при збереженні маржі. Тому можна припустити, що фінансова стабільність Швейцарії залежить від успішності дій її банківського сектора на міжнародних ринках.

Для порівняння механізмів макроекономічного регулювання, які використовувалися під час кризи в Україні та Швейцарії, необхідно розглянути динаміки грошової бази та облікової ставки. На рис. 3 наведено динаміки грошових баз України та Швейцарії, а на рис. 4 порівнюються динаміки облікових ставок цих країн.

З рис. 3 видно, що в Україні та Швейцарії після кризи 2008 р. грошові бази зростали експоненційно. Відмінність у динаміках полягає в тому, що грошова база в Україні й до кризи демонструвала стрімке зростання, а Швейцарія до кризи тримала стабільний рівень грошової бази. Також зростання грошової бази Швейцарії відбувається стрибкоподібно. Наприкінці 2014 р. і на початку 2015 р. НБУ намагався стримати зростання грошової бази в Україні, що обумовлене входженням країни у стадію стагфляції (див. рис. 1).

З рис. 4 видно, що під час кризи 2008 р. і після неї центральні банки Швейцарії та України проводили політику дешевих грошей. Зокрема НБУ намагався втримувати облікову ставку на попередньому рівні, а Національний банк Швейцарії (НБШ) суттєво її зменшив. Наприкінці 2014 р. НБШ встановив від'ємне значення облікової ставки, що означає, якщо швейцарські банки триматимуть гроші на депозитах у НБШ, то їм не нараховуватимуться проценти, а зніматимуться. Це зроблено для того, щоб банки кредитували реальний сектор і були менш привабливими для світового спекулятивного капіталу. В Україні у 2014–2015 рр. НБУ перейшов до політики дорогих грошей, що знову ж таки обумовлено стагфляційними процесами в країні. Отже, з рис. 3 та рис. 4 можна зробити висновок, що для подолання кризи Україна і Швейцарія використовували кейнсіанську модель регулювання – збільшували грошову масу,

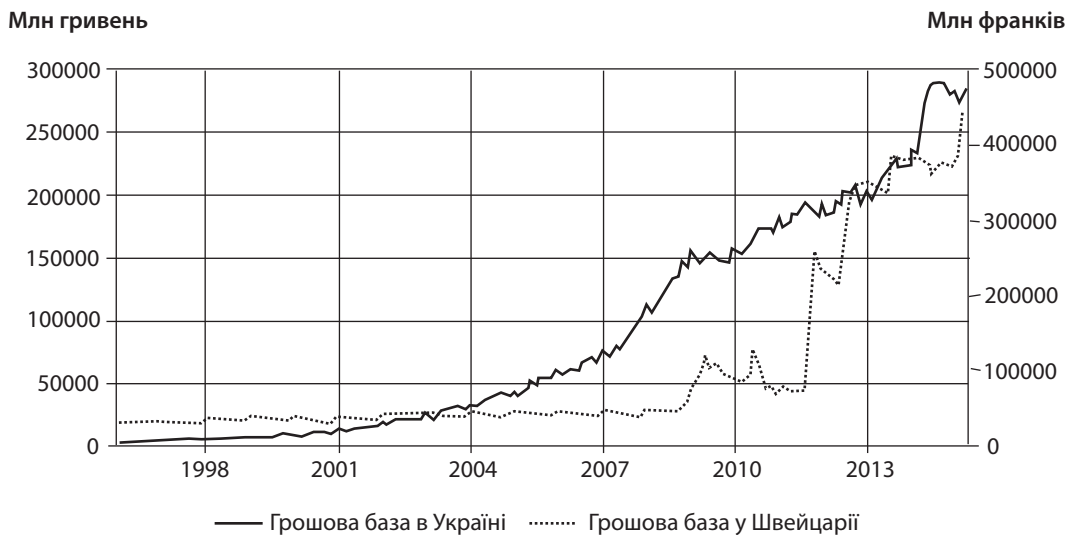


Рис. 3. Динаміки грошових баз України та Швейцарії у 1996–2014 рр.



Рис. 4. Динаміки облікових ставок України та Швейцарії у 2000–2014 рр.

знижували або утримували облікову ставку. Швейцарія продовжує дотримуватися кейнсіанського підходу, а Україна у зв'язку зі стагфляційними процесами перейшла до монетаристських методів регулювання – помірне зростання грошової бази і збільшення облікової ставки з метою зменшення інфляції. На середину 2016 р. Україна утримує грошову базу на стабільному рівні з поступовим зниженням облікової ставки до 18%, проте облікова ставка в українських економічних реаліях не є ефективним інструментом макроекономічного регулювання. За період з 2014–2016 рр. з банківського сектора України було виведено понад 70 банків, що можна розглядати як дієвий захід по обмеженню кредитної діяльності, який набагато ефективніший за високу облікову ставку. Це дозволило зменшити інфляцію з 46% у середині 2015 р. до 10% у середині 2016 р. Отже, перехід до монетаристських заходів зупинив стагфляцію, яка почала розвиватися у 2014–2015 рр. в Україні.

Щоб зрозуміти, чи змогли країни досягнути фінансової стабільності, необхідно розглянути динаміки основних фінансових показників: курс національної валюти до долара США і платіжний баланс. Порівняння

динамік курсів національних валют України та Швейцарії до долара США наведено на рис. 5. Платіжні баланси країн порівнюються на рис. 6.

З рис. 5 видно, що курс швейцарського франка до долара США навіть під час кризи 2008–2009 рр. мав стійку тенденцію до зростання. З 2012 р. курс франка стабілізувався в межах 0,8–1 франк за долар США. НБШ вважає теперішній курс франка переоціненим, тому продовжує утримувати облікову ставку від'ємною. Ревальвація національної валюти Швейцарії чинить певний тиск на експортний потенціал країни. На нашу думку, ревальвація і турбулентні фінансові потоки міжнародного спекулятивного капіталу в банківському секторі Швейцарії є основними причинами волатильності платіжного балансу цієї країни у посткризовий період (див. рис. 6). Також, акумулюючи значні активи в еврозоні, банківський сектор Швейцарії приймає на себе ризики макроекономічного і фінансового розвитку ЄС. З рис. 5 видно, що Україна не змогла втримати валютний курс під час кризи 2008–2009 рр., проте найбільш сильного удару курс зазнав у 2014 р. Причина



Рис. 5. Курси національних валют України та Швейцарії у 2000–2014 рр.

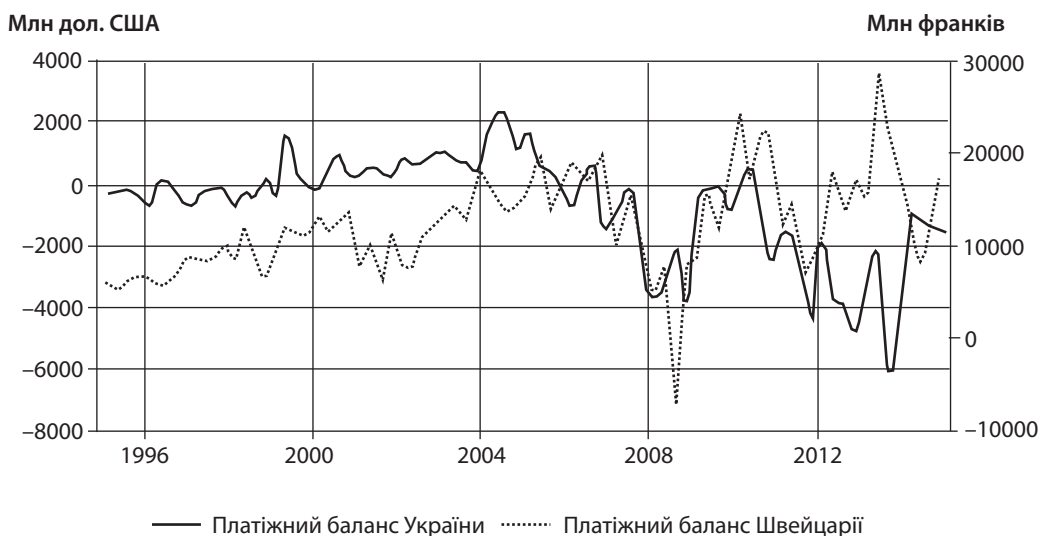


Рис. 6. Платіжні баланси України та Швейцарії у 1996–2014 рр.

різкої девальвації гривні у 2014 р., крім політичних і макроекономічних причин, полягає в неправильній стратегії макроекономічного регулювання. Застосування кейнсіанської концепції для подолання кризи в країні, що розвивається, на нашу думку, спричиняє порушення макроекономічної і фінансової стабільностей. Застосовуючи аналогічну до розвинутих країн модель виходу з кризи, український уряд довів економіку до стагфляції і все одно вимушений був перейти на монетаристську концепцію регулювання економіки.

З рис. 6 видно, що платіжний баланс Швейцарії був дефіцитним тільки під час піку кризи 2008 р., проте в подальшому антикризові дії уряду забезпечили профіцитний платіжний баланс. Ознакою того, що фінансова стабільність в Швейцарії ще є під загрозою, є значна волатильність платіжного балансу і зниження темпів зростання ВВП. Варто зазначити, що США, проводячи кейнсіанську стабілізаційну політику, отримали вищі темпи зростання ВВП, ніж Швейцарія, у посткризовий період. Щодо України, то ситуація з платіжним балансом після кризи значно погіршилася, і в умовах стагфля-

ції не варто очікувати на швидке покращення. Завдяки значним вливанням МВФ у 2015–2016 рр. вдалося значно зменшити пасивне сальдо платіжного балансу України, проте не вдалося відновити зростання вітчизняної економіки, тому для підтримання платіжного балансу у найближчому майбутньому будуть необхідні нові зовнішні фінансові вливання.

ВИСНОВКИ

Проведений нами аналіз антикризового макроекономічного регулювання в Швейцарії та Україні показав, що обидві країни використовували кейнсіанську концепцію виходу з кризи 2008–2009 рр. Проте досягнуті результати протилежні – Швейцарія досягла фінансової стабільності та продовжує кейнсіанську політику макроекономічного регулювання, а в Україні розпочалися стагфляційні процеси, і уряд вимушений переходити до монетаристських антикризових заходів. Протилежність результатів, на нашу думку, обумовлена різними якісними рівнями розвитку макроекономічної та фінансової систем двох країн. Подальші дослідження повинні ви-

явити, які конкретні фактори та відмінності між Швейцарією та Україною призводять до різних результатів при впровадженні по суті однакового антикризового механізму забезпечення фінансової стабільності. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Голуб В. М. Фінансово-банківська складова економічної кризи: генезис, сутність, інструментарій / В. М. Голуб, К. В. Голуб // *Наук. вісн. Черніг. держ. ін-ту економіки і упр.* – Сер. «Економіка». – 2013. – Вип. 2. – С. 142–149.

2. Буковинський С. А. Уроки глобальної фінансової кризи: методологічні проблеми реформування міжнародних стандартів банківського регулювання і нагляду / С. А. Буковинський, Т. Є. Унковська, О. Л. Яременко // *Економічна теорія*. – 2011. – № 1. – С. 79–89.

3. Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems // Bank for International Settlements – Basel Committee on Banking Supervision. – Basel, December 2010 (rev. June 2011). – 77 p. – [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

4. Гец В. Макроэкономическая оценка денежно-кредитной и валютно-курсовой политики Украины до и во время финансового кризиса / В. М. Гец // *Экономика Украины*. – 2009. – № 2. – С. 5–24.

5. Тарасевич В. М. Про орієнтири і напрями виходу з кризи / В. М. Тарасевич // *Економіка України*. – 2013. – № 9. – С. 4–18.

6. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : монографія / В. В. Козюк. – Т. : ТНЕУ, 2009. – 727 с.

7. Козюк В. В. Незалежність центральних банків після глобальної фінансової кризи: «сіра зона статус-кво» / В. В. Козюк // *Вісник Національного банку України*. – 2015. – № 2. – С. 16–25.

8. Борейко В. І. Можливість поєднання в сучасних економіках ідей кейнсіанства та монетаризму / В. І. Борейко // *Вісник економічної науки України*. – 2013. – № 2. – С. 17–20.

9. Yesin, P. Capital flow waves to and from Switzerland before and after the financial crisis [Electronic resource] / Pinar Yesin // *SNB WorkingPapers*. – January 2015. – 46 p. – Mode of access :

http://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2015_01/source/working_paper_2015_01.n.pdf

REFERENCES

Bukovynskyi, S. A., Unkovska, T. Ye., and Yaremenko, O. L. "Uroky hlobalnoi finansovoi kryzy: metodolohichni problemy reformuvannya mizhnarodnykh standartiv bankivskoho rehuliuвання i nahliadu" [Lessons from the global financial crisis: methodological issues of reforming international standards for Bank regulation and supervision]. *Ekonomichna teoriia*, no. 1 (2011): 79-89.

"Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems". <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

Boreiko, V. I. "Mozhlyvist poiednannia v suchasnykh ekonomikakh idei keinsianstva ta monetaryzmu" [The possibility of combining in a modern economy ideas of Keynesianism and monetarism]. *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, no. 2 (2013): 17-20.

Geets, V. M. "Makroekonomicheskaya otsenka denezhno-kreditnoy i valiutno-kursovoy politiki Ukrainy do i vo vremya finansovogo krizisa" [Macroeconomic assessment of the monetary and foreign exchange policy of Ukraine before and during the financial crisis]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 2 (2009): 5-24.

Holub, V. M., and Holub, K. V. "Finansovo-bankivska skladova ekonomichnoi kryzy: henezys, sutnist, instrumentarii" [Financial-banking component of the economic crisis: Genesis, essence, tools]. *Naukovyi visnyk ChDIEIU. Seriia «Ekonomika»*, no. 2 (2013): 142-149.

Koziuk, V. V. *Monetarni zasady hlobalnoi finansovoi stabilnosti* [The monetary foundations of global financial stability]. Ternopil: TNEU, 2009.

Koziuk, V. V. "Nezalezhnist tsentralnykh bankiv pislia hlobalnoi finansovoi kryzy: «sira zona status-kvo»" [The independence of Central banks after the global financial crisis: "the grey zone of the status quo"]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy*, no. 2 (2015): 16-25.

Tarasevych, V. M. "Pro oriientyry i napriamy vykhodu z kryzy" [About reference and directions out of the crisis]. *Ekonomika Ukrainy*, no. 9 (2013): 4-18.

Yesin, P. "Capital flow waves to and from Switzerland before and after the financial crisis". http://www.snb.ch/n/mmr/reference/working_paper_2015_01/source/working_paper_2015_01.n.pdf