

Радіонова І. Ф.,

д.е.н., професор,

ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

ТЕОРІЯ МАКРОЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ: ВІДДЗЕРКАЛЕННЯ ДОСВІДУ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Усвідомлення причин виникнення та особливостей подолання наслідків фінансової нестабільності наприкінці 2000-х років сприяло розвитку теорії макроекономічної політики. Під теорією макроекономічної політики розуміємо систему поглядів, щодо змісту, засобів, меж та ефективності державного регулювання національної економіки та відповідну цим поглядам систему понять.

Збагачення теорії макроекономічної політики на межі 2000—2010-х рр., на наш погляд, відбувається за двома основними напрямками:

1) шляхом розширення категоріального ряду (понятійної матриці) теорії,

2) внаслідок змін у «захисному поясі» теорії.

Розширення категоріального ряду теорії макроекономічної політики має місце при введенні в науковий обіг понять, які віддзеркалюють нові явища. Останні у особливий спосіб модифікують макроекономічну політику. Відтак спрямованість на макроекономічну стабільність і перманентне відтворення загальної економічної рівноваги, що і формує зміст макроекономічної політики, досягаються з врахуванням нових викликів.

До нових явищ, відповідно, понять, що збагатили категоріальний ряд теорії макроекономічної політики, на наш погляд, належать:

— «очікування неперервного економічного зростання» як вид очікувань, пов'язаний з окремим етапом розвитку,

— «віртуалізація економіки» під впливом «сек'ютеризації активів»,

— «асиметрія інформації» у відносинах великих груп економічних суб'єктів,

— «негативна мультиплікація» внаслідок «ефекту стиснення кредитного ринку».

Усі згадані явища, маючи власний макроекономічний зміст, взаємопов'язані в реальному функціонуванні економіки.

«Очікування неперервного економічного зростання» — особливий вид хибних очікувань про тривале зростання без бумів і спадів, пов'язаних з етапом «Великої помірності» (термін, що дістав поширення завдяки Б. Бернанке [1]). Як відомо, етап розпочався у другій половині 1980-х рр. і охопив майже 20 років. Макроекономічними проявами «очікувань неперервного зростання» стали: масова готовність фінансових установ до високих ризиків, розширення ринку неякісних кредитів, а також тотальна орієнтованість суб'єктів фінансового ринку на швидке зростання доходів.

«Віртуалізації економіки» за фінансової нестабільності виявляється у зростаючому відстороненні власників цінних паперів від реального потоку доходів, зокрема, від повернення кредитів власниками нерухомості, придбаної у кредит. Причиною такого відсторонення стає ускладнення інструментів фондового ринку, зокрема, випуск цінних паперів на інші цінні папери, забезпечені заставою. У свою чергу, причиною таких ускладнень фондового ринку є природне бажання кредиторів зменшити ризики неповернення боргів. Останнє досягається саме через «сек'ютеризацію активів» — появу фінансових інструментів на зразок CDS (credit default swaps) — свопів на дефолт за кредитами.

«Асиметрія інформації» на макрорівні виявляється у масовій зацікавленості торговців цінними паперами створювати «ілюзію низької ризиковості». Функцію творення такої ілюзії виконують рейтингові агенції та, частково, страхові компанії. Можливість поширення «ілюзії низької ризиковості» на великі групи покупців цінних паперів забезпечується загальним «очікуванням неперервного економічного зростання»

«Негативна мультиплікація» внаслідок «ефекту стиснення кредитного ринку» — це особлива взаємодія фінансового та реального секторів економіки. На відміну від традиційного «кредитного каналу», що досліджується в теорії монетарного регулювання економіки, «ефект стиснення кредитного ринку» має у якості елемента трансмісії хибні очікування щодо економічного зростання та захищеності фінансового сектору від ризиків. Власне дія ефекту — це зміни у реальному секторі економіки за логікою:

Кредити (іпотечні) ↓ → Попит на нерухомість ↓ → Робочі місця у секторі нерухомості ↓ → Робочі місця у інших секторах економіки ↓ → Y ↓.

Змінам у реальному секторі, за логікою «ефекту стиснення», передують процеси у фінансовому секторі, які завершуються дефолтами фінансових установ і відповідним стисненням кредитного ринку:

Очікування зростання $\uparrow \rightarrow$ Кредити (іпотечні) $\uparrow \rightarrow$ Ціни на житло $\uparrow \rightarrow$ Ілюзія захищеності цінних паперів $\uparrow \rightarrow$ Дефолти фінансових установ $\uparrow \rightarrow$ Кредити (іпотечні) $\downarrow \dots$

Зміни у «захисному поясі» теорії макроекономічної політики виявляються у виникненні допоміжних гіпотез — нових підходів до її змісту, засобів, меж та оцінки ефективності. Саме нові підходи допомагають теорії пройти верифікацію новими фактами. До основних гіпотез, якими збагатилась теорія макроекономічної політики, на наш погляд, належать:

- про «хибність дерегулювання економіки»,
- про «імунітет великого бізнесу» від наслідків фінансової кризи,
- про поведінкову природу макроекономічної нестабільності та спрямування політики, переважно, на зміни цієї поведінки.

Гіпотеза «хибності дерегулювання економіки» є фактичним визнанням того, що послаблення (невиконання) функцій регулювання фінансового ринку може ставати причиною економічних криз. Гіпотеза підтверджується негативними наслідками відсутності звітності продавців цінних паперів та урядового контролю за найбільш динамічною (зростання у 10 разів за 7 років) і ризиковою частиною фондового ринку — ринком CDS. Останній розглядався як «позабіржовий» і тому мало регульований.

Гіпотеза «хибності дерегулювання економіки» приходять на зміну гіпотезі послаблення контролю уряду у грошово-кредитній сфері, яка була панівною у період «Великої помірності».

Визнання «хибності дерегулювання» автоматично підвищує роль макропруденціальних правил та відповідних нормативів для урядів та окремих економічних суб'єктів [2, 3]. Такі правила стають настільки важливими, що узгоджуються на наднаціональному рівні [4].

Практика реалізації пруденційних (обмежувальних) правил виявила цікавий зв'язок, а саме: більша лібералізація для окремих суб'єктів унеможливило реалізацію жорсткіших правил на макrorівні. Зокрема, це стосується нормативу левериджу для окремих суб'єктів, який у передкризовому періоді був значно лібералізований — знижений у США та Великій Британії з 1:15 до 1:40. За таких умов збільшується ризик дефолтів і зменшується ймовірності виконання нормативів щодо частки державного бюджету та державного боргу у ВВП

Гіпотеза «імунітету великого бізнесу» полягає у тому, що збільшення масштабів фінансових установ у докризовому періоді, робить уряд їх «заложником» при виході з кризи. Останнє підтверджується фактами порятунку бюджетним коштом великих страхових компаній (наприклад, AIG у США) і банків (наприклад,

Northern Rock, Royal Bank of Scotland у Великій Британії, ІКВ у Німеччині тощо). Дефолти останніх здатні спричиняти колапс усієї фінансової системи саме через масштаби діяльності, про що, зокрема, свідчать наслідки дефолту банку Lehman Brothers. Відтак, контроль за масштабами для обмеження «імунітету великого бізнесу» може розглядатись як антикризовий захід уряду.

При надмірному масштабі фінансових установ може виникати особливий вид екстерналій, коли негативні наслідки банкрутств перекладаються на «третіх осіб» — платників податків.

Визнання поведінкової природи макроекономічної нестабільності означає відмову від абсолютизації ідеї «ефективних ринків» і «раціональної поведінки суб'єктів». Відтак, передбачається, що макроекономічна політика має реалізовуватись через стимули та обмеження. цієї поведінки.

Література

1. Bernanke B. The Great Moderation (2004) — Режим доступу: federalreserve.gov/boarddocs//2004022
2. Europe economy: Will economic risk alert mechanism work? [Електронний ресурс]. — April 25th 2012. — Global Business Performance Think Tank, Economist Intelligence Unit, 2012. — Режим доступу: <http://performance.ey.com/2012/05/15/europe-economy-will-economic-risk-alert-mechanism-work/>
3. Blanchard O., Cotarelli C. Ten commandment for fiscal adjustment in advanced economies — Режим доступу: www.rtable.net/index/rt/economics1/344
4. Scoreboard for the Surveillance of Macroeconomic Imbalances / Occasional Paper. — № 92. — February 2012. — European Commission, 2012. — 28 pp.

Ревун К. І.,

здобувач,

Тернопільський національний економічний університет

АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЗБАЛАНСОВАНОГО РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

У розвитку національної економіки існує комплекс проблем. Це — збалансованість економічного розвитку, удосконалення структури, економіки, підвищення її ефективності, прискорення