

робничих потужностей чи виробництвом новітньої продукції, вона вимагає обґрунтованих управлінських рішень, що враховують наявність складних динамічних взаємозв'язків між різними факторами та чинниками виробництва. Зокрема для підвищення достовірності дослідження процесу управління інноваційним розвитком економічних систем засобами математичного моделювання доцільно застосовувати й інші методи моделювання, до яких відносять методи аналізу ринку, засновані на вивченні поведінки споживачів.

Література

1. Регламент (ЄС) № 451/2008 Європейського парламенту і Ради / Матеріали міжнародних статистичних організацій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://ukrstat.org/uk/p_stat_kl/kved.htm.

УДК 338.2:336.7(510)

Дмитро ЄФРЕМОВ*

ДЕРЖАВНА АНТИКРИЗОВА ПОЛІТИКА НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ: УРОКИ ФОНДОВОГО КРАХУ В КИТАЇ

Анотація. Влітку 2015 року на китайських фондових майданчиках відбувся обвал індексів. Стаття присвячена дослідженню причин виникнення кризи фондового ринку в КНР, заходів державного менеджменту із подолання кризи та формуванню уроків для країн, що розвиваються, із китайського кейсу антикризового регулювання.

Влітку 2015 року на двох головних фондових майданчиках КНР — Шанхайській і Шенженській біржах — спостерігалася висока волатильність фондових індексів. Після досягнення пікового значення 12 червня 2015 року композитний індекс Шанхайського фондового ринку обвалився на 32 %, а Шенженського фондового ринку — на 40 %. Повторні автошоки спостерігались на біржах 27 липня (мінус 8,5 %) та 24 серпня (мінус 8 % додатково). Літньому обвалу передував річний період швидкого 150-відсоткового зростання цих майданчиків, а по завершенні обвалу сумарні втрати капіталізації ринків сягнули 24 трлн юанів (біля 4

* **ЄФРЕМОВ Дмитро Петрович** — к.е.н., доцент кафедри макроекономіки та державного управління ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ, Україна, yedim@ukr.net

трлн дол.) [2, с. 1]. Нестабільність фондового ринку Китаю викликала нервозність на біржах інших країн, поставила під сумнів прогнози темпів зростання китайської і світової економіки та відкрила дискусії щодо ефективності китайської моделі державного управління [1, с. 9–12].

Зважаючи на внесок Китаю у зовнішню торгівлю України (він входить до п'ятірки найбільших торговельних партнерів) та потужний вплив країни на глобальні економічні відносини (яка останнім часом вважається драйвером зростання світового ВВП) актуалізується необхідність дослідження кейсів публічного антикризового менеджменту цієї держави. Уроки регулювання та реформування фондового ринку, сформовані в КНР під час подій літа 2015 року, містять корисний досвід для країн, що розвиваються та стоять на порозі розбудови своїх національних фондових ринків.

Спекулятивна бульбашка на китайських фондових біржах у 2014–2015 роках сформувалася під впливом ажіотажного попиту на цінні папери. Внаслідок послаблення державних регулятивних бар'єрів на фінансовий ринок вперше потрапили китайські домогосподарства: 40 мільйонів нових фондових рахунків було відкрито з червня 2014 по травень 2015, а загальна чисельність інвесторів досягла 90 мільйонів [5, с. 412]. Ці недосвідчені дрібні вкладники, покладаючись у своїх інвестиційних рішеннях на інтуїцію та чутки, надаючи перевагу короткостроковим операціям, суттєво підвищили цінову волатильність фондових майданчиків.

Допуск дрібних приватних гравців до біржових торгів, здійснений урядом, являє собою, на думку автора, експеримент із стимулювання внутрішнього інвестування та сукупного попиту, направлений на збереження високих темпів зростання. Він вписується в логіку китайської моделі економічного розвитку, яка ґрунтується на прискоренні приросту ВВП екстенсивними методами.

Модель, як відомо, активно використовує нарощення товарного експорту в забезпеченні високої економічної динаміки. Пряме масивне державне втручання в роботу товарного, грошового та фондового ринків Китаю посилюється у відповідь на екзогенні шоки. Наприклад, під час світової фінансово-економічної кризи 2008–2009 років уряд країни через державні закупівлі та інвестиції вплив в економіку біля 4 трлн юанів (≈ 650 млрд дол.). До 50 % із зазначеної суми було штучно спрямовано в інфраструктурні проекти та будівництво (хайвеї, швидкісні залізниці, аеропорти, нерухомість тощо) [3]. Але профінансовано антикризовий пакет

було за рахунок накопичення боргів місцевих адміністрацій, державних компаній і комунальних підприємств. Штучне втручання держави в інвестиційні процеси дозволило швидко подолати кризу, але призвело до алокаційної неефективності інвестицій і звузило можливості використання державного попиту в стимулюванні зростання у подальшому.

Відкриваючи прямий доступ домогосподарствам до фондових ринків, на яких раніше панували державні банки та компанії, уряд мав на меті розширити для останніх фінансову базу. Державні контролюючі органи спростили для дрібних інвесторів доступ до кредитних ресурсів, дозволивши використовувати кредитний важіль у пропорції 2:1, коли частка позичених засобів у інвестиції могла сягати третини. Незважаючи на те, що обмеження на структуру інвестиційного портфелю та тривалість користування позиченими коштами зберігалася, китайські інвестори швидко навчилися їх обходити. В результаті за рік обсяги дозволеної торгівлі з використанням кредитного важеля стрибнули із 0,4 до 2,2 трлн юанів [5, с. 414].

У відповідь на фондову кризу, що спалахнула влітку 2015 року, уряд КНР вживав різноспрямовані заходи, частина з яких були рестриктивними, а деякі мали опосередкований стимулюючий характер. Серед найважливіших із них слід відзначити [1, с. 5–6; 4, с. 2–3]:

- прямі накази приватним брокерам купувати конкретні акції;
- прямі заборони державним компаніями продавати акції зі своїх портфелів і наказ викуповувати назад власні акції;
- призупинення первинних публічних розміщень цінних паперів деяких компаній;
- піврічна заборона великим акціонерам (такими вважаються усі, хто володіє понад 5 % акцій компанії з лістингу) продавати свої частки в компаніях;
- насичення ліквідністю головних брокерських фірм шляхом позичення їм коштів (260 млрд юанів) від Народного банку Китаю;
- зниження вартості запозичень шляхом зниження облікової ставки (з 5,10 до 4,85 %) та нормативів обов'язкового резервування (на 0,5 %) для банків;
- дозвіл використовувати нерухомість у якості застави для позичання грошей з метою покупки цінних паперів;
- зниження податкових зборів із біржових транзакцій.

У результаті державного втручання в роботу фондового ринку КНР кризу було подолано. Проте ціною подолання виявилися не

тільки економічні збитки інвесторів, але і втрата авторитету та довіри китайським урядом. Останній за кілька років до цього задекларував курс на лібералізацію фондового ринку і, не прорахувавши до кінця послідовність кроків, антикризовими діями влітку 2015 року дезавував власні наміри та нівелював досягнення. Урядові інтервенції продемонстрували інвесторам, що для керівництва країни внутрішня стабільність залишається найвищим пріоритетом, якому будуть і надалі підкорені приватні інтереси.

У розбудові національного фондового ринку країнам, що розвиваються, варто контролювати відповідність зростання попиту на цінні папери із підвищенням їх пропозиції. Якщо посередницькі інститути ринку недостатньо розвинуті, а учасники не володіють досвідом і знаннями, ймовірність виникнення спекулятивних бульбашок значно підвищується. Випереджаюче зростання попиту на цінні папери зміщуватиме рівноважну процентну ставку на фондовому ринку вгору. Це може мати тимчасовий позитивний ефект, приваблюючи на ринок додаткових інвесторів (у тому числі і з-за кордону, що не є характерним для Китаю). Проте у разі паніки та відтоку спекулятивних інвестицій із занадто відкритих та лібералізованих бірж криза швидко поширюватиметься на ринки товарів та праці, перетворюючи економічне зростання на падіння та погіршуючи добробут громадян.

Криза фондового ринку КНР влітку 2015-го опосередковано засвідчила про вичерпання традиційного для Китаю джерела прискореної модернізації: державного форсування експорту, урядового та інвестиційного попиту. Вона посилила важливість віднайдення та розвитку альтернативних джерел зростання: внутрішнього попиту домогосподарств, підвищення ефективності використання факторів виробництва та сфери послуг. Є достатньо підстав вважати, що темпи економічного зростання КНР найближчим часом продовжуватимуть уповільнюватися. Це відкриває перспективи для інших країн, що розвиваються, зокрема для України: по-перше, в частині входження в ті сектори світової економіки, в яких КНР втрачатиме свої конкурентні переваги, по-друге, за рахунок поглиблення та спеціалізації торговельних відносин з республікою, особливо в тих сферах, де найближчим часом відбуватиметься модифікація внутрішнього попиту країни.

Література

1. Bendini R. Exceptional measures: the Shanghai stock market crash and the future of Chinese economy. [Electronic resource] / Roberto Bendini

// Policy department note, Directorate-General for External Policies of European Parliament, 2015. — 14 p. — Mode of access: [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/549067/EXPO_IDA\(2015\)549067_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2015/549067/EXPO_IDA(2015)549067_EN.pdf)

2. Bryson J. H. Chinese stock market crash: a bad omen for China? [Electronic resource] / J. H. Bryson // WellsFargo Group, LLS economics group, 2015ю — July 08. — 4 p. — Mode of access: http://www.bristolglobal.com/wp-content/uploads/2015/07/China-Stock-Market_-July-2015.pdf

3. Richet X. «Europe and China respond to the crisis. Policies, performances and issues» / X. Richet // China and the global financial crisis. A comparison with Europe / edited by J.-P. Cabestan, J.-F. Di Moglio, X. Richet // Routledge Studies on Chinese Economy, 2012. — pp. 139 — 152.

4. Salidjanova N. China's stock market collapse and government's response [Electronic resource] / Nargiza Salidjanova // U.S.-China economic and security review commission, July 13, 2015, 6 p. — Mode of access: <http://www.uscc.gov/sites/default/files/Research/China%E2%80%99s%20Stock%20Market%20Collapse%20and%20Government%E2%80%99s%20Response.pdf>

5. Zeng F., Huang W.-C., Hueng J. On Chinese government's stock market rescue efforts in 2015. [Electronic resource] / F. Zeng, W.-C. Huang, J. Hueng // Modern Economy, 2016. — № 7. — p. 411 — 418. — Mode of access: http://file.scirp.org/pdf/ME_2016042713060964.pdf

УДК352.07:336.1

Тетяна ЗАПЛІТНА *

БРЕЙДИНГ ІНСТРУМЕНТ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ В УПРАВЛІННІ ТЕРИТОРІЯМИ

Анотація. Визначено перспективи посилення процесів децентралізації та локалізації в управлінні територіями в контексті формування брейдингу як інструменту розвитку та засвоєння пріоритетності територій у забезпеченні їх фінансовою незалежністю.

Концепція децентралізації постійно трансформується та вдосконалюється відповідно до вимог та економічного потенціалу держав. Тому питання децентралізації державного менеджменту залишається завжди актуальним, а особливо за умов активізації локального управління територіями глобального простору. Необ-

* **ЗАПЛІТНА Тетяна Валентинівна** — к.е.н., доцент, Національний транспортний університет, м. Київ, Україна, ztv200@mail.ru