

УДК 350.072.8 : 330.341.4

О. О. Солодовнік

Харківський державний технічний університет будівництва та архітектури

ФІНАНСОВІ ІННОВАЦІЇ ЯК ІМПУЛЬС СТРУКТУРНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ В ЕКОНОМІЦІ

У статті проаналізовано й узагальнено погляди учених-економістів щодо причин та наслідків сучасної світової кризи, визначено роль фінансових інновацій в ініціюванні та поширенні кризових явищ, а також встановлено основні структурні зміни в економіці, що відбулися під впливом нерегульованого впровадження інноваційних продуктів на фінансових ринках.

Ключові слова: глобалізація, інновації, капітал, криза, розвиток, сек'юритизація, структура, фінансова система, фінансовий ринок.

В статье проанализированы и обобщены взгляды ученых-экономистов относительно причин и последствий современного мирового кризиса, определена роль финансовых инноваций в инициировании и распространении кризисных явлений, а также установлены основные структурные изменения в экономике, произошедшие под влиянием нерегулируемого внедрения инновационных продуктов на финансовых рынках.

Ключевые слова: глобализация, инновации, капитал, кризис, развитие, секьютиризация, структура, финансовая система, финансовый рынок.

The article analyzes and generalized the views of scientists-economists about the causes and consequences of contemporary global crisis, defines the role of financial innovation in the initiation and propagation of the crisis, and identified the key basic changes in the economy, occurred under the influence of unregulated introduction of innovative products in the financial markets.

Keywords: globalization, innovation, capital, crisis, development, securitization, structure, financial system, financial market.

Фінансова лібералізація, прогрес інформаційних технологій та активний інноваційний розвиток сформували протягом останніх десятиліть майже необмежені технологічні можливості здійснення фінансових угод, що веде до кількісної та якісної модифікації фінансових відносин, характерною рисою якої стає зростання масштабності, мобільності, диверсифікації та інтеграції фінансових ресурсів і потоків.

Нові фінансові інструменти та фінансові технології дозволяють оптимізувати фінансові потоки, сприяють розвитку банківських та небанківських фінансових інституцій, формують нові джерела фінансування пріоритетних програм розвитку галузей економіки та об'єктів інфраструктури [1]. Разом з тим, прогрес інформаційних технологій створює можливість для відриву фінансового капіталу від виробництва, зростання складності фінансових відносин підвищує загальну нестабільність інституційних фінансових систем, загострює макроекономічні дисбаланси в країнах зі слабким фінансовим сектором й обумовлює додаткову волатильність на світових ринках, а мобільність фінансового капіталу стає передумовою фінансових криз.

Дослідженню питань впровадження сучасних технологій на фінансових ринках присвячено праці вітчизняних і зарубіжних учених: А. Безп'ятова, Л. Безчасного, І. Беляєвського, С. Боринця, В. Міщенко, Т. Бурми, О. Мозгового, Г. Карпенко, В. Корнеєва, Г. Кулагіна, С. Кульпінського, Е. Неймана, В. Оскольського, С. Онишко, В. Саліна, Г. Терещенко, А. Філіпенка, О. Чуб, Є. Шаповалова та ін. Незважаючи на численні наукові дослідження щодо різних аспектів управління фінан-

совими інноваціями, питання оцінки їх впливу на процеси функціонування і розвитку інституційних та світової фінансових систем і сьогодні залишаються предметом наукових дискусій.

Глибина проникнення, непередбачуваність, високий динамізм та масштабність поширення наслідків сучасної світової кризи активізували дослідження причин порушення рівноваги макроекономічної стабільності в світі. І хоча наукове їх осмислення буде в центрі уваги аналітиків ще не один рік, численні публікації на цю тему, представлені у вітчизняній та зарубіжній літературі [2; 6–15], свідчать про те, що однією з фундаментальних причин, яка сприяла розвитку фінансової кризи було відставання національних систем забезпечення фінансової стабільності від інновацій на фінансових ринках та їх глобалізації. З огляду на це, подальшому впровадженню фінансових інновацій має передувати змістовне прогнозування наслідків їх впливу на економіку, яке ґрунтується на всебічному аналізі передумов сучасної кризи й перебігу її подій.

Мета статті: визначення ролі фінансових інновацій в активізації структурних перетворень у світовій та інституційних економіках на підставі аналізу і узагальнення наукових досліджень щодо причин та наслідків сучасної світової кризи.

До 70-х років ХХ ст. ринки капіталів були класичними національними ринками, що обмежувалися рамками національних валют і, завдяки системі твердих обмінних курсів, були фіксованими й захищалися сукупністю правил. З переходом до нової світової валютної системи після краху Бреттон-Вудської системи і відмови від фіксованих валютних курсів, а також поступового скасування валютних обмежень такий стан кардинально змінився – ринки капіталу дедалі більше набувають характеру глобальних та міжнародних. За період з 1980 по 2007 рр. Загальносвітові обсяги фінансових активів зросли більш як у 15 разів при зростанні ВВП тільки в 3,5 раза [2]. Разом з тим, у середньому тільки 15% угод на валютному ринку пов'язані з експортом, імпортом та довгостроковим оборотом капіталу [3]. Чисто фінансовий характер інших угод створює надзвичайно сприятливе середовище для поширення великих міжнародних спекулятивних операцій, які здатні миттєво дестабілізувати економіку навіть великих за розмірами країн. Про це свідчать фінансові кризи 90-х років ХХ ст. – початку ХХІ ст., зростання частоти виникнення та масштабності наслідків яких виразно доводить не тільки існування, але й посилення зв'язків як між цілими регіонами, так і між сегментами глобального ринку [4; 5].

О.І. Барановський [6], характеризуючи основу виникнення й розвитку в попередньому десятиріччі нестабільності на валютному ринку і в банківському секторі більшості країн світу, виділяє такі важливі зміни основних чинників, як: зростання мобільності капіталу в результаті лібералізації режиму регулювання капітальних операцій; зміна процентних ставок у розвинутих державах; значне збільшення розмірів фінансових ринків, масштабу потоків капіталу; збільшення волатильності цін активів на світовому фінансовому ринку через неадекватність розмірів внутрішніх фінансових ринків і обсягу припливу капіталу в економіку. Широке і швидке розповсюдження інформаційних технологій і революційний за своїм змістом стрибок у галузі міжнародних комунікацій сприяли зростанню взаємозалежності

різних фінансових ринків та мобільності капіталу, що стало однією з основних причин перенесення іпотечної кризи США на інші сегменти національного фінансового ринку та ринки Європи і країн Азії, де мали місце схожі фінансові технології, зокрема системи кредитування.

Автори [7] розглядають три ключові версії щодо причин виникнення кризи: циклічність економічного розвитку США; фінансова криза як штучне явище, цілеспрямовано створене ТНК та урядовими органами США задля вирішення проблем з обслуговуванням і погашенням зовнішнього боргу; помилки американських фінансових установ під час управління кредитними портфелями. Останню версію автори вважають беззаперечною і, поглиблюючи вивчивши цю проблему, доходять висновку, що існуючі механізми регулювання, а саме: вимоги Базеля II є недосконалими, оскільки дозволяють визнавати очікувані збитки (ті, які не настали) на підставі історичних даних. Тобто у разі, якщо оціночні показники, які використовуються фінансовими установами для визначення сум очікуваних збитків, відсутні (впровадження нового продукту) або побудовані за даними іншої фази економічного циклу, відбувається дисфункція механізму оцінки ризиків. Практика свідчить, що замість розподілу ризиків на транспарентній основі, як це передбачено загальноприйнятою економічною теорією, фінансисти країн з розвинутими фондовими ринками обрали шлях сек'юритизації – ризикованих активів, просуваючи їх без чіткої ідентифікації ризиків.

Аналіз передумов сучасної кризи свідчить, що при посиленні інноваційної конкуренції на фінансових ринках, банківські установи заохочували споживачів до позик, пропонуючи дедалі складніші інструменти на щоразу привабливіших умовах. Н. Веллінк, президент Банку Нідерландів і голова Базельського комітету з банківського нагляду, назвав три фундаментальні причини, які, на його думку, сприяли розвитку кредитної кризи та її трансформуванню у фінансову. Йдеться, зокрема, про недосконалість: механізму ініціювання та стандартів надання кредитів; методик вимірювання та управління ризиком для складних структурованих продуктів і фінансових інновацій у кредитному посередництві; процедур контролю й нагляду за фінансовими інноваціями [8]. Подібної думки дотримується І.Р. Бондар, визначаючи такі причини світової фінансової кризи: переваги фінансової складової у світовій економіці; відсутність прозорості найбільших фінансових компаній світу; використання кредитних деривативів як засобу синтетичного придбання активів; схема кредитування за плаваючою процентною ставкою [9].

Широке застосування великої кількості нових фінансових інструментів, спрямованих на прискорення фінансового обороту й отримання швидких прибутків, обумовило зростання у потоках фінансового капіталу економічно розвинутих країн спекулятивної складової на тлі збільшення заборгованості споживчого, корпоративного й державного секторів. При цьому банки в розвинутих країнах дедалі частіше кредитували не промисловість, а споживчі витрати домогосподарств і потреби комерційних структур. Останні ж використовували запозичені кошти переважно для обслуговування «паперового обігу» між різними суб'єктами фінансово-комерційної сфери [9], а реальна економіка відчувала нестачу фінансування. До того ж, структура похідних фінансових інструментів виявилася досить складною й не-

прозорою, що унеможливило оцінку реальної вартості портфелів багатьох фінансових компаній [11].

Загально визнано, що обмежений доступ до кредитних ресурсів є одним із факторів, що дестимулює інвестування в країні. Інвестиційна стагнація веде до падіння попиту на інвестиційну продукцію на внутрішньому ринку та вповільнює адаптацію економіки до вимог міжнародної конкуренції. Отже, нинішня світова фінансова криза і пов'язана з нею рецесія промислового виробництва в більшості країн є наслідком асинхронності розвитку фінансового й реального секторів економіки, загострення низки суперечностей між ними.

Академік В. Гесць вважає, що нинішня світова фінансова криза є не черговою кон'юнктурною кризою, а проявом набагато складнішого системного процесу, який незабаром спричинить нові явища в економіці. Закінчується тридцятирічний цикл, що засвідчує: можливості світової фінансової системи, а також попередні технологічні цикли, які разом утримували економіку, вичерпано [12]. Як зазначає М. Головін [13], у процесі глобалізації змінилася модель побудови фінансової системи як на національному рівні, так і в світовому масштабі. Починає переважати система, що ґрунтується на фінансових ринках, а не на комерційних банках.

Ослаблення позицій банків на ринку позичкового капіталу відбулося через вплив їхніх активів до сфери небанківських фінансових установ, що пояснювалося меншими вимогами з боку регулюючих органів до цих установ. У свою чергу, такі структурні зміни призвели до зміни характеру ризиків у фінансовій системі та обмеження можливостей у її регулюванні заходами грошово-кредитної політики, які орієнтовані передусім на регулювання банківської системи. Отже, світові фінансові потрясіння останніх років змушують по-новому глянути на проблему ефективності регулювання діяльності небанківських фінансових установ. Ми поділяємо думку А.В. Базилюк і І.М. Дугіна [7], які вважають, що механізм державного регулювання небанківських фінансових установ має враховувати характер та обсяги їхніх операцій і передбачати ліцензування діяльності в розрізі окремих операцій.

Інша особливість сучасної кризи полягає в тому, що епіцентром кризових явищ у світовій економіці стала країна-емітент резервної валюти. Через ослаблення долара у відношенні до валют провідних торгових партнерів США виникло чимало ознак ймовірного переходу світової валютно-фінансової системи від системи, заснованої на американському доларі, до мультивалютного формату. Фінансову кризу, що триває, дехто називає моментом Бреттон-Вудса, сподіваючись, що буде збудована нова, більш справедлива й більш відповідна ієрархія монетарного простору [2].

На думку А. Гальчинського, за своїми ознаками нинішня криза належить до класу структурних, які пов'язані із системними перетвореннями існуючих інституційних механізмів світової економіки [14]. У цьому аспекті слід зазначити, що в докризовий період міжнародна спільнота приділяла значно більше уваги поліпшенню діяльності відповідних національних інституцій та механізмів, аніж скоординованим діям на міжнародному рівні, хоча у світовій економічній літературі й обговорювалася можливість створення мегарегулятора, який би включав усі

існуючі регулюючі структури, в тому числі центральний банк. Перехід світової економіки у стан глобальної розбалансованості стимулював уряди країн до конкретних дій щодо формування наднаціональних структур, які здійснюватимуть глобальне управління економічними відносинами. Так, на самітах G 20 протягом 2008-2009 рр. було запропоновано план реформування фінансових інститутів та вироблено процедуру узгодження основних показників економічного зростання цих країн на щорічних самітах у подальших роках. Подібні процеси відбуваються й на регіональному рівні.

Інтенсивна лібералізація та дерегуляція фінансової сфери, широке та швидке розповсюдження інформаційних технологій і революційний за своїм змістом стрибок у галузі міжнародних комунікацій забезпечили протягом останніх кількох десятиліть значне зростання інноваційної активності у фінансовій сфері, що обумовило такі основні зміни у структурі інституціональних і світового фінансових ринків, як: поява нових та зміцнення позицій існуючих небанківських фінансових установ, перерозподіл на їх користь сфер впливу; зростання взаємозалежності різних сегментів фінансових ринків; модифікація фінансових відносин, характерною рисою якої стало зростання масштабності, мобільності, диверсифікації та інтеграції фінансових ресурсів і потоків; поява великої кількості нових фінансових інструментів, спрямованих на отримання швидких прибутків; збільшення частки міжнародних спекулятивних операцій у потоках фінансового капіталу.

Випереджальний розвиток інновацій на фінансових ринках відносно національних систем забезпечення фінансової стабільності став однією з фундаментальних причин, яка сприяла розвитку фінансової кризи, перебіг подій якої свідчить про надзвичайну небезпечність неконтрольованої спекулятивізації фінансової сфери в умовах прогресуючої глобалізації. Це зумовлює потребу в переосмисленні багатьох фундаментальних положень, покладених в основу функціонування інституціональних та світової фінансової системи.

Аналіз останніх публікацій, представлених у науковій економічній літературі, свідчить про те, що на зміну ідеології максимальної ринкової свободи прийшла нова хвиля державного регулювання, здатного компенсувати перебої ринку. Разом з тим, входження світової економіки у стан системної глобальної розбалансованості викликало широку дискусію щодо можливих напрямків реформування архітектури міжнародної валютно-фінансової системи та створення наднаціональних інституцій, що здійснюватимуть регулювання світових фінансових потоків.

Посилення диспропорцій у розподілі капіталу між фінансовим та реальним сектором економіки обумовило асинхронність їх розвитку та загострення низки суперечностей у світовій та інституційних економіках, що привело до рецесії промислового виробництва в більшості країн світу, у тому числі й Україні. Тому перспективними напрямами подальших досліджень, на наш погляд, є визначення фінансових домінант управління структурними змінами в економіці України та її промислового сектору.

Бібліографічні посилання і примітки

1. Карпенко Г.В. Фінансові інновації: питання теорії та можливості впровадження в економіку країни / Г.В. Карпенко, А.П. Данькевич // Фінанси України. – 2008. – № 9. – С. 111–118.

2. Кричевська Т. Організаційні форми глобального і суверенного монетарного простору: висновки для політики / Т. Кричевська // Економіка України. – 2009. – № 2. – С. 86–95.
3. Безчасний Л. Тенденції на світовому ринку капіталів та їх вплив на інвестиційну діяльність в Україні / Л. Безчасний, С. Онишко // Економіка України. – 2001. – № 3. – С. 4–12.
4. Глобалізація і безпека розвитку: Монографія / О.Г. Білорус, Д.Г. Лук'яненко та ін. – К.: КНЕУ, 2001. – 733 с.
5. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку: Монографія: У 2 т. – Т. 1 / Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник, Л.Л. Антонюк та ін. – К.: КНЕУ, 2006. – 816 с.
6. Барановський О.І. Сутність і різновиди фінансових криз / О.І. Барановський // Фінанси України. – 2009. – № 8. – С. 19–32.
7. Базилюк А.В. Фінансова криза у США: економічна закономірність, цілеспрямована акція чи похибки в управлінні кредитним портфелем / А.В. Базилюк, І.М. Дугін // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 8 (98). – С. 184–192.
8. Міщенко В.І. Взаємодія органів державного управління як фактор подолання фінансової кризи / В.І. Міщенко, Р.С. Лисенко // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 50–57.
9. Бондар І.Р. Наслідки фінансової глобалізації для України / І.Р. Бондар // Фінанси України. – 2009. – № 8. – 2009. – С. 68–75.
10. Мокряк В. Багатомірність і суперечливість підприємницьких орієнтацій: історія питання і сучасні реалії / В. Мокряк, Е. Мокряк // Економіка України. – 2009. – № 11. – С. 15–25.
11. Науменкова С.В. Проблеми подолання негативного впливу глобальних диспропорцій та формування нового геофінансового механізму / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 23–36.
12. Уманців Ю.М. Глобальні фінансові виклики: світовий досвід та українські реалії / Ю.М. Уманців // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 73–85.
13. Головнін М. Вплив фінансової глобалізації на грошово-кредитну політику: теоретичні аспекти і реакція на фінансові кризи / М. Головнін // Економіка України. – № 2. – С. 67–78.
14. Сколотяний Ю. Анатолій Гальчинський: «Досягнута стабілізація світової економіки не буде тривалою» / Ю. Сколотяний // Дзеркало тижня. – 2009. – № 34 (762). – С. 7.
15. Дорошенко І. Криза на ринках фінансового капіталу / І. Дорошенко // Економіка України. – № 10. – С. 41–53.

Надійшла до редколегії 05.04.2010.