

УДК 330.341 : 350.072.8

О.О. Солодовнік

Харківський державний технічний університет будівництва та архітектури

МАКРОФІНАНСОВІ РИЗИКИ СТРУКТУРНОЇ ПЕРЕБУДОВИ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

У статті проаналізовано тенденції розвитку фінансової системи України в контексті структурних перетворень у світовому господарстві та визначено основні макрофінансові ризики, що актуалізувалися системним ефектом наслідків кризи, а також розглянуто їх вплив на реалізацію завдань структурної перебудови української економіки.

Ключові слова: програма реформ, реальний сектор економіки, реструктуризація, фінансовий ризик, фінансовий сектор економіки.

В статье проанализированы тенденции развития финансовой системы Украины в контексте структурных преобразований в мировом хозяйстве и определены основные макрофинансовые риски, которые актуализировались системным эффектом последствий кризиса, а также рассмотрено их влияние на реализацию задач структурной перестройки украинской экономики.

Ключевые слова: программа реформ, реальный сектор экономики, реструктуризация, финансовый риск, финансовый сектор экономики.

The paper analyzes trends in the financial system of Ukraine in the context of structural transformations in the global economy and the main macro-financial risks, to update the system effect of the crisis, and discusses their impact on achieving the objectives of the restructuring of the Ukrainian economy.

Key words: reform agenda, the real economy, restructuring, financial risk, financial sector of the economy.

Структурні зміни у світовому господарстві, викликані глобалізаційними процесами, обумовлюють необхідність адекватної адаптації внутрішніх структур національної економіки. Про невідкладність та важливість структурних змін в економіці України свідчать численні дискусії науковців і практиків відносно цього питання та розпочаті в країні нові структурні реформи. Водночас, порушення сталості всієї системи фінансових відносин являє серйозну загрозу здійсненню реальних структурних перетворень в національній економіці, оскільки жоден з видів реструктуризації неможливо здійснити без відповідного фінансового забезпечення. У зв'язку з цим особливої актуальності набувають питання ідентифікації та моніторингу фінансових ризиків структурної перебудови економіки України.

Проблема пошуку шляхів здійснення ефективних структурних змін в економіці України та розробки відповідного теоретико-методологічного інструментарію не є новою для вітчизняної науки. Значну увагу дослідженню цих питань було приділено науковцями у 90-х рр. XX ст. та на початку XXI ст. Разом із тим, їх пропозиції не в достатній мірі знайшли своє втілення у реальних цілеспрямованих реструктуризаційних процесах. Про це, зокрема, свідчить проведене у 2009 р. колективом науковців НАН України під керівництвом академіка В. Гейця дослідження соціально-економічного стану України [15], у якому визначено, що можливості основоположних цілеспрямованих структурних змін для побудови соціально орієнтованої ринкової економіки не були використані належним чином ні при трансформаційній кризі 1990-х рр., ні в умовах економічного зростання 2000–2008 рр., коли з'явилися фінансові ресурси для таких перетворень.

Необхідність обґрунтування заходів подолання наслідків глобальної фінансової кризи, яка за своїми ознаками належить до класу структурних, привернула увагу багатьох вітчизняних і зарубіжних науковців до проблемних питань реструктуризації. У напрямі обґрунтування цілей та шляхів структурної перебудови еконо-

міки України здійснюють дослідження такі вітчизняні вчені, як О. Амоша [2], Ю. Архангельський [4], А. Васіна [12], В. Вишневецький [2], В. Геєць [15], А. Гриценко [7], Л. Збаразька [2], Ю. Кіндзерський [8], В. Ляшенко [10], А. Мельник [12], А. Чухно [18] та інші. Водночас, динамічні зміни у фінансовій сфері продукують численні макрофінансові ризики, які утруднюють досягнення цілей макрореформ та обумовлюють необхідність своєчасного коригування відповідних форм макро-економічного планування.

Метою статті є визначення основних макрофінансових ризиків, що актуалізувалися системним ефектом глобальної кризи, та їх впливу на реалізацію завдань структурної перебудови економіки України.

Здійснення кардинальних структурних змін в економіці України набуває характеру стратегічного завдання, вирішення якого сприятиме подоланню негативних наслідків фінансово-економічної кризи та формуванню необхідних умов післякризового відновлення вітчизняної економіки.

Протягом 2009–2010 рр. своє бачення структурної перебудови української економіки виклали експерти МВФ, Світового банку, UNCTAD та інших міжнародних організацій [1; 9; 11], представники українського наукового співтовариства, політикуму та професійних і громадських об'єднань. На підставі їх пропозицій Комітетом економічних реформ при Президенті України у 2010 р. було розроблено Програму економічних реформ в Україні на 2010–2014 рр. [14] та розпочато відповідні структурні реформи. Водночас історія свідчить про те, що навіть найбільш досконалі макроекономічні реформи не можуть дати очікуваних результатів, якщо вони не супроводжуються реальними реструктуризаційними процесами на підприємствах.

Досягнення мети реструктуризації підприємства відбувається шляхом забезпечення ефективного розподілу і використання всіх ресурсів підприємства. Основним засобом управління, при цьому, виступають параметри фінансово-економічної системи, роль яких скеровується на поєднання інноваційної діяльності підприємства із загальною економічною політикою держави. Оскільки українські підприємства у теперішній час вимушені здійснювати структурну перебудову в умовах посиленої фінансової нестабільності, а жоден із видів реструктуризації підприємства (реструктуризація управління, виробництва, необоротних активів, фінансова реструктуризація тощо) неможливо використати без відповідного фінансового забезпечення, то при розробці стратегії реструктуризації підприємства особливого значення набуває дослідження стану і перспектив розвитку національної фінансової системи в контексті глобальних перетворень.

У теперішній час фінансова система України має основні риси докризової моделі, що функціонує на фінансових потоках від сировинного експорту, є надзвичайно вразливою до зовнішніх шоків та чутливою до руху спекулятивного капіталу, має високі системні ризики, характеризується підвищеною волатильністю фінансових показників. Формуванню такої моделі сприяли, зокрема, зміни, що відбувалися у фінансовому секторі економіки України у докризовому періоді: збільшення кількості учасників фінансового ринку та обсягів їх капіталу, зобов'язань і активів, зростання обсягів фінансових операцій та поява великої кількості нових фінансових послуг, приплив значних обсягів іноземного капіталу, послаблення бар'єрів входження на ринок для іноземних компаній, лібералізація валютних відносин та посилення залежності функціонування різних сегментів фінансового ринку від валютно-курсного чинника, розбудова необхідної інфраструктури та удосконалення відповідної законодавчої бази, домінування й динамічніший розвиток банків-

ського сегменту, прискорений розвиток фондового ринку, значні коливання у показниках розвитку сегментів страхових послуг і небанківських кредитних установ, а також нерівномірність розподілу послуг у регіонах країни.

Аналіз динаміки розвитку світової та української економіки у докризовому періоді дозволяє дійти висновку щодо високого ступеня проникнення у вітчизняні умови таких явищ зовнішнього світу, як випереджальне зростання фінансового сектора порівняно з реальним і посилення диспропорцій у розподілі капіталу між ними. Каталізатором загострення суперечностей у функціонуванні секторів економіки України стали прорахунки в економічній політиці держави та незадовільні темпи реформування. Разом із тим, розрив між фінансовим і реальним секторами економіки, що став особливо відчутним в останні передкризові роки, майже не гальмував процесів поширення у вітчизняних умовах кризових явищ зовнішнього світу. Через високу залежність вітчизняної економіки від зовнішніх впливів глобальна фінансово-економічна криза вкрай ускладнила фінансові умови господарювання в Україні, спричинила стрімке падіння ділової активності підприємств реального сектору майже у всіх сферах їх діяльності й суттєве погіршення їх фінансового стану.

Загальновідомо, що сфера фінансів господарювання є однією з найважливіших сфер національної фінансової системи, оскільки в ній створюється переважна частка ВВП, що підлягає подальшому перерозподілу в інших сферах і ланках фінансової системи, тому погіршення фінансово-економічного стану підприємств сприяє порушенню усієї системи фінансових відносин в країні. Про наявність і поглиблення проблем у цій сфері свідчать, зокрема: зменшення власного капіталу підприємств (на 19,7% з 1.01.2009 р. по 30.09.2010 р. [6]); зростання збитків підприємств (у 2008 р. підприємствами отримано 12501 млн. грн. чистого прибутку, у 2009 р. – 34886,4 млн. грн. збитку, а за 9 місяців 2010 р. збитки становили 64595,6 млн. грн. [17]); збільшення частки сумнівних та безнадійних боргів (станом на 1.10.2010 р. заборгованість за простроченими кредитами становила 65,2 млрд. грн., що на 61,7% більше, ніж за станом на 1.10.2009 р. [5]); зростання дебіторської та кредиторської заборгованості (станом на 30.09.2010 р. кредиторська заборгованість підприємств перевищувала дебіторську заборгованість у 1,19 разу при зростанні протягом 9 місяців 2010 р. їх абсолютних значень відповідно на 13,3% та 13,4% [13]); збільшення кількості підприємств-банкрутів (станом на 1.10.2010 р. загальна кількість вітчизняних підприємств, що перебувають у процедурах банкрутства становила 14575 підприємств, а за станом на 1.01.11 р. – 14597 [3]). За таких умов досягнення цілей макрореформ, що розпочаті та тривають в Україні, значною мірою залежить від проведення широкомасштабної фінансової реструктуризації підприємств реального сектору економіки та забезпечення їх діяльності як короткостроковими (для відновлення поточної діяльності), так і довгостроковими (для структурної модернізації) фінансовими ресурсами.

За висновками наукового дослідження [19] серед фінансових посередників в Україні найбільший вплив на реальний сектор економіки здійснюють банківські установи, також активно зростає роль ринку цінних паперів. Водночас реалії функціонування вітчизняної економіки переконливо свідчать про необхідність застосування більш виважених підходів при розробці механізмів фінансового забезпечення процесів модернізації вітчизняної економіки, зокрема в частині стимулювання банківських установ до спрямування капіталу на задоволення попиту на інвестиційні товари та обмеження спекулятивних операцій на фінансовому ринку.

Використання підприємствами можливостей залучення ресурсів на вітчизняному фінансовому ринку у теперішній час ускладнюється такими несприятливими обставинами: дефіцит фінансових ресурсів через вплив депозитів з банківської системи, ускладнення доступу фінансових установ до зовнішніх ринків капіталу, висока частка проблемних кредитів банків, втрата довіри інвесторів; висока вартість фінансових ресурсів; зависокі ризики кредитної та інвестиційної діяльності; надмірне захоплення фінансових установ спекулятивними операціями; невизначеність інституційного середовища в умовах кардинального перегляду чинної системи фінансового регулювання.

Побудову сучасної, стійкої, відкритої й конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки [14] визначено однією із найважливіших цілей структурних реформ в Україні. Відкритість економіки України та збільшення масштабів зовнішньоекономічної діяльності обумовлюють посилення впливу змін валютного курсу на конкурентоспроможність усіх вітчизняних суб'єктів господарювання – як тих, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, так і тих, діяльність яких орієнтована на внутрішній ринок, де їм доводиться конкурувати з імпортерами.

У науковій літературі поширена точка зору, що нестабільний валютний курс є великим джерелом ризику, який змушує окремих виробників змінити напрями поставки своєї продукції із закордонного до вітчизняного ринку, що може призвести до зниження обсягів зовнішньої торгівлі та посилення конкуренції на внутрішньому ринку. Оскільки підвищення рівня конкурентоспроможності є однією з найважливіших цілей структурної перебудови підприємства, то активне використання гнучкого валютного курсу за призначенням як компенсатора негативних зовнішніх шоків водночас стимулюватиме реальні реструктуризаційні процеси на підприємствах. При цьому слід враховувати, що в умовах застосування гнучкого режиму валютного курсу підвищена волатильність останнього стає потужним джерелом ризику, тому параметри фінансово-економічної системи, як основні засоби управління реструктуризацією, мають скеровуватися на раціональніше використання валютних коштів, підтримання збалансованих валютних позицій і страхування валютних ризиків.

Основним економічним інструментом згладжування волатильності валютних курсів є валютні інтервенції. Проте після переходу до зменшення участі НБУ на валютному ринку та формування курсу гривні під дією попиту та пропозиції зросли спекулятивні атаки на валютному ринку, а заяви представників монетарної влади про небажання витратити резерви на згладжування спекулятивних коливань на міжбанківському ринку спровокували втрату довіри іноземних інвесторів. Збереження у подальшому недовіри до національної валюти обмежує можливості країни у використанні таких сучасних умов, що мають підстави перетворитися на ефективні антидепресійні підйоми, як: пожвавлення світової економіки, адаптація національної економіки до кризових рівнів зовнішнього і внутрішнього попиту, відновлення закордонного інвестування низкою розвинутих країн та країн Азії.

Враховуючи те, що за умов зростання економіки України не було створено запасу її міцності у формі арсеналу технологій, як проривних — для закріплення на зовнішніх ринках, так і технологій масового споживання — для розвитку внутрішнього ринку, можна стверджувати, що спонтанне відновлення вітчизняної економіки в сучасних умовах може відбуватися лише на підґрунті відновлення колишньої моделі економіки, орієнтованої на експорт низькотехнологічних і сировинних

ресурсів. Таким чином, в сучасних умовах актуалізується проблема посилення ролі держави у забезпеченні радикальної модернізації національної економіки України.

Аналіз антикризових програм розвинутих країн свідчить, що в умовах глобальної фінансово-економічної кризи уряди цих країн поряд із вирішенням проблем національних фінансових систем приділили особливу увагу підтримці сукупного попиту і зміцненню балансів підприємств, розв'язуючи цю проблему переважно за рахунок збільшення дефіциту бюджету. За різними оцінками у 2008—2010 роках дев'ять найбільших економік світу витратили на допомогу реальному сектору економіки 3,4% річного ВВП [20].

Так, у рамках прямої фінансової підтримки у Канаді надаються державні гарантії щодо кредитування НДДКР, здійснюється безпосереднє державне фінансування НДДКР, у Японії здійснюється бюджетне субсидування і пільгове кредитування державних корпорацій, дослідницьких центрів, які проводять НДДКР спільно з приватними компаніями, у Німеччині надається фінансова підтримка розвитку довгострокових і ризикових досліджень у ключових сферах науково-технічної і виробничо-господарської діяльності.

У якості фінансового важеля, як форми фінансового регулювання, урядами розвинутих країн активно застосовується прискорена амортизація устаткування, що мотивує підприємства до оновлення виробничих фондів. Так, у США для задіяного у НДДКР устаткування із строком експлуатації 4–10 років термін амортизації становить 5 років, в Японії систему прискореної амортизації введено для компаній, які застосовують енергозберігаюче устаткування, або таке, що сприяє ефективному використанню ресурсів і не шкодить довкіллю.

У складі фінансових стимулів розвитку інноваційної діяльності уряди використовують податкові пільги та податкові канікули. За даними Національного інституту проблем міжнародної безпеки [16] у Японії встановлено інвестиційну податкову знижку для електронної техніки і устаткування у 5,3%, у Великобританії податкову знижку встановлено для першого року експлуатації нової техніки, технології, матеріалів у розмірі 50%, у США податкову знижку за збільшення обсягу НДДКР, яку застосовують тоді, коли витрати на НДДКР спрямовані на створення нової продукції чи на розроблення нових технологічних процесів, у Канаді величину пільги збільшують до 30% за умови важкодоступності й економічної нерозвиненості районів, де впроваджуються нововведення. Тимчасове звільнення від сплати податку на прибуток або часткове його зниження (податкові канікули) діють у Франції для новостворених дрібних та середніх фірм. У перші 5 років їх діяльності ставка податку на прибуток зменшується на 50%. У Великобританії для новостворених інноваційних компаній податок на прибуток знижується з 20 до 1%.

Проте, здійснюючи такі безпрецедентні заходи порятунку національних економік уряди провідних країн світу вже у травні 2010 р. зіткнулися з проблемою забезпечення стійкості бюджетів і зростаючим тиском на ринки суверенних боргових зобов'язань. За оцінками МВФ у розвинутих країнах G-20 сукупний обсяг державного боргу зростає з докризових 77,8% ВВП у 2007 році до 115,4% у 2015-му, для країн G-7 це зростання буде ще значнішим — з 82,2 до 122,5% ВВП відповідно [20]. В таких умовах уряди вимушені здійснювати консолідацію державного бюджету та реструктуризацію державного боргу. Отже, найближчим часом Україна на світовому рівні може зіткнутися з конкуренцією з достатньо великими потребами у рефінансуванні розвинутих країн, що підвищує її ризик технічного дефолту,

зростання якого веде до погіршення суверенних та корпоративних кредитних рейтингів, обмежує доступ вітчизняних компаній до кредитних боргових ресурсів та погіршує інвестиційний клімат в країні.

Деструктивний вплив надмірного рівня боргового навантаження на економічний розвиток реалізується через посилення фіскального тиску на економіку, зростання процентних ставок, пригнічення інвестиційної діяльності й посилення макроекономічної нестабільності. З огляду на це, вирішальним фактором фінансової стабілізації у більшості країн світу у теперішній час стає фіскальна консолідація, що націлена на скорочення бюджетних дефіцитів та відновлення економічного зростання. При розробці планів стабілізації боргу України та подальшого його скорочення слід враховувати те, що необгрунтоване згортання програм бюджетного стимулювання негативно впливатиме на темпи економічного зростання, оскільки упродовж тривалого періоду часу до кризи спостерігалось хронічне недофінансування інноваційно-інвестиційних програм.

Підсумовуючи вищесказане, для досягнення очікуваних результатів нових структурних реформ, що розпочаті в Україні у 2010 р., першочергового значення набуває активізація реальних реструктуризаційних процесів в економіці, що потребує адекватного фінансового забезпечення. Динамічні зміни у фінансовій сфері продукують численні фінансові ризики, які утруднюють досягнення цілей макрореформ та обумовлюють необхідність своєчасного коригування відповідних форм макроекономічного планування. В роботі визначено, що системний ефект наслідків світової фінансової кризи актуалізував низку макрофінансових ризиків, які неоднозначно впливають на стан реструктуризаційних процесів в Україні: зростання дефіциту фінансових ресурсів на фінансовому ринку, ризик зміни процентної ставки, ризик втрати довіри інвесторів, інфляційні та валютні ризики, інституційний ризик, зростання державного боргу, ризик технічного дефолту, посилення фіскального тиску на економіку. Проведене дослідження є підґрунтям для розробки відповідного теоретико-методологічного інструментарію структурної перебудови економіки, зокрема для побудови когнітивної моделі управління реструктуризацією підприємства в умовах фінансової нестабільності.

Бібліографічні посилання та примітки

1. Алексеев А. Коли Київ – це далека північ / А. Алексеев // Дзеркало тижня. – 2009. – № 34. – С. 8.
2. Амоша О. Промислова політика України: концептуальні орієнтири на середньострокову перспективу / О. Амоша, В. Вишневський, Л. Збараська // Економіка України. – 2009. – № 11. – С. 4–14.
3. Аналітична інформація щодо реалізації державної політики у сфері банкрутства Державним департаментом з питань банкрутства за грудень 2010 року [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.sdb.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=47511&cat_id=38904
4. Архангельський Ю. Деякі питання структурної перебудови економіки України / Ю. Архангельський // Економіка України. – 2010. – № 9. – С. 26–33.
5. Бюлетень Національного банку України. – 2010. – № 11. – С. 40.
6. Власний капітал за видами економічної діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
7. Гриценко А. Методологічні основи модернізації України / А. Гриценко // Економіка України. – 2011. – № 1. – С. 38–47.

8. Кіндзерський Ю. Економічний розвиток і трансформація промислової політики у світі: уроки для України / Ю. Кіндзерський // Економіка України. – 2010. – № 5. – С. 4–15.
9. Лешек Бальцерович: "Вам потрібен реформаторський уряд" // Дзеркало тижня. – 2010. – № 6–7(786–787). – 20 лют. – С. 7.
10. Ляшенко В.І. Механізми регулювання структурних трансформацій в умовах економічної рецесії / В.І. Ляшенко, А.О. Бачурін // Вісник економічної науки України. – 2010. – № 1(17). – С. 63–66.
11. МВФ відмовив Україні. Двічі // Дзеркало тижня. – 2009. – № 48–49 (776–777). – 12 груд. – С. 8.
12. Мельник А. Структурна трансформація національної економіки України як чинник модернізації інституційного базису її розвитку / А. Мельник, А. Васіна // Журнал європейської економіки. – 2010. – Т. 9 (№1). – С. 37–58.
13. Поточні зобов'язання за видами економічної діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
14. Програма економічних реформ на 2010–2014 роки [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/docs>
15. Соціально-економічний стан України: наслідки для народу та держави: національна доповідь / за заг. ред. В.М. Гейця [та ін.]. – К.: НВЦ НБУВ, 2009. – 687 с.
16. Структурні зрушення у світовій економіці та їх вплив на економічну безпеку України за підсумками III кв. 2009 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.niisp.org.ua/articles/175>
17. Чистий прибуток (збиток) підприємств за видами економічної діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
18. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання / А. Чухно // Економіка України. – 2010. – № 1. – С. 4–18.
19. Школьник І.О. Взаємодія інститутів фінансового посередництва з реальним сектором економіки / І.О. Школьник, А.Ю. Семенов // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 83–93.
20. Ярошенко Ф.О. Бюджетні дефіцити як інструмент посткризового відновлення світової економіки / Ф.О. Ярошенко // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 3–12.

Надійшла до редколегії 12.04.2011