

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ФАКУЛЬТЕТ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН
КАФЕДРА МІЖНАРОДНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ВІДНОСИН І БІЗНЕСУ

ДОПУСТИТИ ДО ЗАХИСТУ
Завідувач випускової кафедри
_____ О. П. Степанов
«_____» _____ 2021 р.

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

(ПОЯСНЮВАЛЬНА ЗАПИСКА)

ВИПУСКНИКА ОСВІТНЬОГО СТУПЕНЯ БАКАЛАВРА
ЗА СПЕЦІАЛЬНІСТЮ 292 «МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»
ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНОЮ ПРОГРАМОЮ
«МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ»

Тема: «Трансформація сучасних світових фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ»

Виконавець: Майданюк Богдан Олегович, група МЕВ-401

(підпис виконавця)

Керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри міжнародних економічних відносин і бізнесу ФМВ НАУ
Ричка Марина Анатоліївна

(підпис керівника)

Нормоконтролер: Пічкурова Зоя Володимирівна

(підпис нормоконтролера)

Київ – 2021

НАЦІОНАЛЬНИЙ АВІАЦІЙНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет міжнародних відносин

Кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу

спеціальність 292 «Міжнародні економічні відносини»

освітньо-професійна програма «Міжнародні економічні відносини»

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

_____ Степанов О.П.

«__» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ

на виконання кваліфікаційної роботи

Майданюка Богдана Олеговича

1. Тема роботи «Трансформація сучасних світових фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ» затверджена наказом ректора «05» квітня 2021 р. №557/ст.
2. Термін виконання роботи: з 03 травня 2021 року по 20 червня 2021 року.
3. Вихідні дані до роботи: законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання прямих іноземних інвестицій в Україні, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної фіскальної служби України, Державної служби статистики України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: Ernst&Young, KPMG, World Investment Report, BCG, щорічні звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Світового банку (СБ).
4. Зміст пояснювальної записки: теоретичні основи дослідження фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ, аналіз сучасних тенденцій у фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ, перспективи впливу глобальних кризових явищ на фінансові відносини.
5. Перелік обов'язкового ілюстративного матеріалу: у роботі розміщено 13 рисунків.
6. Презентація основних результатів дипломної роботи в електронному вигляді. Розроблена презентація в Microsoft Office Power Point, складає 25 слайдів.

6. Календарний план-графік

№ пор.	Завдання	Термін виконання	Відмітка про виконання
1.	Вивчити літературні джерела з предмету дослідження та написати заяву про затвердження теми кваліфікаційної роботи	29.03.2021	Виконано
2.	Затвердити план дослідження та отримати завдання до виконання кваліфікаційної роботи	29.04.2021	Виконано
3.	Розкрити : теоретичні основи дослідження фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ	03.05.2021 – 10.05.2021	Виконано
4.	Оцінити сучасні тенденції у фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ	11.05.2021 – 17.05.2021	Виконано
5.	Визначити перспективи впливу глобальних кризових явищ на фінансові відносини	18.05.2021 – 24.05.2021	Виконано
6.	Написати реферат, вступ, висновки та оформити список використаних джерел і додатки	25.05.2021 – 27.05.2021	Виконано
7.	Оформити кваліфікаційну роботу та пройти перевірку на плагіат	28.05.2021	Виконано
8.	Попередній захист кваліфікаційної роботи	07.06.2021	Виконано
9.	Передати кваліфікаційну роботу рецензенту для рецензування (за 10 днів до захисту)	04.06.2021	Виконано
10.	Передати кваліфікаційну роботу науковому керівникові для написання відгуку (за 7 днів до захисту)	07.06.2021	Виконано

8. Дата видачі завдання: « 20 » квітня 2021р.

Керівник кваліфікаційної роботи _____
(підпис керівника)

Ричка М.А.
(П.І.Б)

Завдання прийняв до виконання _____
(підпис випускника)

Майданюк Б.О.
(П.І.Б)

РЕФЕРАТ

Пояснювальна записка до кваліфікаційної роботи «Трансформація сучасних світових фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ»: 110 сторінок, 13 рисунків, 62 літературних джерела.

Перелік ключових слів (словосполучень): СВІТОВІ ФІНАНСОВІ ВІДНОСИНИ, ГЛОБАЛЬНІ КРИЗОВІ ЯВИЩА, СВІТОВИЙ ОБСЯГ ВИРОБНИЦТВА, СВІТОВА ЕКОНОМІКА, РОЗВИНЕНІ КРАЇНИ, КРИЇНИ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ, КРАЇНИ З ТРАНЗИТИВНОЮ ЕКОНОМІКОЮ.

Об'єкт дослідження: процес світових фінансових відносин.

Предмет дослідження: сучасні світові фінансові відносини в аспектах впливу на них глобальних кризових явищ.

Мета дипломної роботи: дослідження проблем щодо трансформації сучасних світових фінансових відносин та впливу на це глобальних кризових явищ.

Методи дослідження: загальні методи (аналіз, синтез, індукція, дедукція, класифікація), теоретичні методи (системний аналіз), економіко-статистичні, графічні та інші.

Отримані результати та їх новизна: полягає у обґрунтуванні сутності трансформації сучасних світових фінансових відносин під впливом глобальних кризових явищ, що ґрунтуються на визнанні пріоритетності інноваційного та сталого розвитку ХХІ ст.

Значущість виконаної роботи та висновки: подальше створення нових інструментів і заходів для зниження руйнівного впливу глобальних кризових явищ на світові фінансові відносини.

Рекомендації щодо використання результатів: матеріали дипломної роботи рекомендується використовувати для застосування при написанні звітів щодо проблем трансформації сучасних світових фінансових відносин та впливу на це глобальних кризових явищ.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	6
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН ПІД ВПЛИВОМ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ.....	10
1.1. Поняття та сутність глобальних кризових явищ в фінансових відносинах.....	10
1.2. Форми фінансових відносин та глобальних кризових явищ.....	17
1.3. Особливості та причини глобальних кризових явищ у фінансових відносинах.....	27
РОЗДІЛ 2	
АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ У ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИНАХ ПІД ВПЛИВОМ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ	31
2.1. Аналіз стану фінансових відносин сучасності.....	31
2.2. Економічні наслідки глобальних криз у фінансових відносинах.....	41
2.3. Вплив глобальних кризових явищ на Україну.....	48
РОЗДІЛ 3	
ПЕРСПЕКТИВИ ВПЛИВУ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА ФІНАНСОВІ ВІДНОСИНИ.....	58
3.1. Перспективи фінансових відносин під впливом криз у розвинених країнах.....	58
3.2. Перспективи фінансових відносин під впливом криз у країнах, що розвиваються.....	68
3.3. Перспективи фінансових відносин під впливом криз у країнах з транзитивною економікою.....	89
ВИСНОВКИ	100
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	105

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. На початку ХХІ століття загострилася проблема інституційного будівництва для глобального управління, що отримало широке визнання у світовій спільноті в середині ХХ століття.

Динаміка процесів глобалізації глибоко вплинула на нерівномірність розвитку окремих країн та світових регіонів. У зв'язку з цим важливо вивчити, в якому напрямку зміниться співвідношення сил у світі, а також те, які країни здатні подолати кризу у світовій економіці.

Ми живемо у світі, де домінуюче становище набувають не лише наддержави, як це було в біполярній системі, а й нові геостратегічні економічні блоки, які прагнуть утвердити свої позиції у світовій економічній та політичній сферах. Зі створенням багатопольярної системи та появою нових центрів сили структурні проблеми таких ключових економік світу, як США чи ЄС, погіршуються. На жаль, геополітичне протистояння знову виходить на перший план, що впливає на економічні відносини між країнами.

Перша чверть ХХІ ст. знаменується остаточним завершенням формування зрілої моделі фінансового глобалізму, багатовимірний прояв якої виявляється у нарощуванні масштабів і диверсифікації структури міжнародної інвестиційно-кредитної діяльності, активізації транскордонних потоків фінансового капіталу, лібералізації національних фінансових ринків і розширенні доступу різних держав до глобальних фінансових ресурсів. Разом з тим, пануюча упродовж останніх сорока років його неоліберальна концепція призвела до безпрецедентного розширення і поглиблення кризових процесів у сфері глобальних фінансів та їх синхронізації у просторі і часі, перманентного коливання глобальної ринкової кон'юнктури, постійно повторюваних порушень рівноваги світогосподарської системи та нагромадження її структурних диспропорцій. Адекватною відповіддю на ці загрози є прискорене формування світовим співтовариством якісно нової моделі

світового фінансового порядку, здатної забезпечити досягнення усталеної фінансової рівноваги і стабільності, реальний доступ усіх країн до глобальних фінансових активів та гарантії їх національної фінансової безпеки. Реалізація цієї стратегічної мети пов'язана насамперед з розробкою ефективних антикризових механізмів для формування стійких інституційних передумов розбудови системи глобального управління, нівелювання недоліків традиційної державоцентристської моделі світоустрою та нарощування спроможності міжнародного права оперативного реагувати на нееквівалентний перерозподіл країнових сил на фінансовій карті світу.

Найбільш важливими в науковому розумінні для автора під час роботи над дипломною роботою були теоретичні розробки провідних зарубіжних і вітчизняних фахівців, зокрема: К. Рейхарт, Ф. Аллена, А. Бернса, О. Білоруса, О. Жана, В. Зарновіца, Ю. Козака, В. Козюка, Н. Кравчук, А. Крисоватого, Д. Лук'яненка, З. Луцишин, Ю. Пахомова, А. Песенті, А. Поручника, О. Сохацької, Н. Стукало та багатьох інших.

Метою дипломної роботи є дослідження проблем щодо трансформації сучасних світових фінансових відносин та впливу на це глобальних кризових явищ.

Відповідно до поставленої мети виділяють **основні завдання**:

- визначити поняття та сутність глобальних кризових явищ в фінансових відносинах;
- розкрити особливості та причини глобальних кризових явищ у фінансових відносинах;
- провести форм фінансових відносин та глобальних кризових явищ;
- проаналізувати стан фінансових відносин сучасності;
- оцінити економічні наслідки глобальних криз у фінансових відносинах;
- розкрити вплив глобальних кризових явищ на Україну;
- дослідити перспективи фінансових відносин під впливом криз у розвинених країнах, країнах, що розвиваються та у країнах з транзитивною економікою.

Об'єктом дослідження є процес сітових фінансових відносин.

Предметом дослідження є сучасні світові фінансові відносини в аспектах впливу на них глобальних кризових явищ.

Методологія дослідження. Методологічну основу дослідження становлять фундаментальні положення страхової справи. В першому розділі при розкритті сутності та концептуальних понять страхової діяльності використовувалися методи від абстрактного до конкретного, поєднання аналізу та синтезу, структурно-системного підходу, методу, причинно-наслідкових зв'язків. В другому розділі роботи, в аналітичній частині, де досліджувалися та аналізувалися показники та динаміка сучасного стану фінансових відносин та впливу глобальних кризових явищ на Україну, використовувалися методи логічного й історичного, кількісно-якісного аналізу, статистичні методи, методи порівняльного аналізу. У завершальному третьому розділі основним науковим методом був метод причинно-наслідкових, логічних та функціональних зв'язків і залежностей, а також кореляційно-регресійного аналізу для розкриття перспектив впливу глобальних кризових явищ на фінансові відносини.

Теоретичну основу роботи склали економічні дослідження вітчизняних та зарубіжних учених. При написанні роботи використовувались законодавчі та підзаконні нормативно-правові акти щодо регулювання прямих іноземних інвестицій в Україні, статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Державної фіскальної служби України, Державної служби статистики України, матеріали й аналітичні звіти міжнародних компаній: Ernst&Young, KPMG, World Investment Report, BCG, щорічні звіти міжнародних організацій: Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД), Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародного валютного фонду (МВФ), Світової організації торгівлі (СОТ), Світового банку (СБ).

Структура дипломної роботи. Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку бібліографічних посилань використаних

джерел. В роботі розміщено 1 таблиця та 13 рисунків. Список бібліографічних посилань використаних джерел включає 80 найменування на восьми сторінках

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН ПІД ВПЛИВОМ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ

1.1 Поняття та сутність глобальних кризових явищ в фінансових відносинах

Світова фінансова криза 2007–2009 років та її наслідки були болісними нагадуваннями про багатогранний характер криз. Вони вражають як малі, так і великі країни, як бідні, так багаті. Як доречно описали Рейнхарт та Рогофф, кризи «є загрозою рівних можливостей» [1]. Вони можуть мати внутрішнє чи зовнішнє походження та походити з приватного чи державного секторів. Вони бувають різних форм і розмірів, еволюціонують і можуть швидко поширюватися через кордони. Вони часто вимагають негайних та всебічних політичних відповідей, вимагають значних змін у фінансовому секторі та фіскальній політиці, і можуть викликати глобальну координацію політики. Широкий вплив світової фінансової кризи 2007–2009 років підкреслює важливість глибокого розуміння криз. Як яскраво показав останній епізод, наслідки фінансових потрясінь можуть бути значними та суттєво вплинути на проведення економічної та фінансової політики. Ретельний аналіз наслідків та найкращих реакцій на кризи став невід'ємною частиною поточних політичних дискусій, оскільки тривалі наслідки останньої кризи все ще відчуються у всьому світі.

Кризи на певному рівні є крайніми проявами взаємодії між фінансовим сектором та реальною економікою. Таким чином, розуміння фінансових криз вимагає розуміння макрофінансових зв'язків, що є справді складним викликом.

Фінансова криза часто є сплавом подій, таких як:

- суттєві зміни в обсязі кредитів та цінах активів;

- серйозні зриви у фінансовому посередництві, зокрема у постачанні зовнішнього фінансування;
- масштабні проблеми балансу;
- необхідність масштабної державної підтримки.

Незважаючи на те, що ці події можуть бути зумовлені різними факторами, фінансовій кризі часто передує бум активів та кредитів, який згодом перетворюється на спад. Таким чином, багато теорій, орієнтованих на джерела фінансових криз, визнавали важливість різких рухів на ринках активів та кредитів.

Фінансові кризи мають спільні елементи, але вони мають різні форми. Фінансова криза часто пов'язана з одним або кількома з таких явищ:

- суттєвими змінами в обсязі кредитів та цінах активів;
- серйозними зривами у фінансовому посередництві та постачанні зовнішнього фінансування різним суб'єктам економіки;
- масштабними проблемами балансу (фірм, домогосподарств, фінансових посередників та суверенних держав);
- широкомасштабною державною підтримкою (у формі підтримки ліквідності та докапіталізації).

Фінансові кризи, як правило, є багатовимірними подіями, і їх важко охарактеризувати за допомогою одного показника. У літературі з'ясовано деякі фактори, що обумовлюють кризи, але остаточне визначення їх глибших причин залишається проблемою. Багато теорій було розроблено щодо основних причин криз. Хоча часто спостерігаються фундаментальні фактори - макроекономічні дисбаланси, внутрішні чи зовнішні потрясіння, тим не менш залишається багато питань щодо точних причин криз. Фінансові кризи іноді, як видається, зумовлені "ірраціональними" факторами, включаючи: раптові запуски банків; зараження та розповсюдження фінансових ринків; межі арбітражу під час стресу; поява збиткових активів, скорочення кредитів; та інші аспекти фінансових потрясінь. Дійсно, ідея «духів тварин» (як джерела

руху на фінансових ринках) вже давно займає значне місце в літературі, яка намагається пояснити кризи [3].

Фінансовій кризі часто передують бум активів та кредитів, який з часом перетворюється на спад. Багато теорій, що зосереджуються на джерелах криз, визнавали важливість буму на ринках активів та кредитів. Однак пояснити, чому бульбашкам цін на активи або буму кредитів дозволяється рости і в кінцевому підсумку ставати нежиттєздатним і перетворюватися на сплески або суглоби, було складним завданням. Це, природно, вимагає відповіді, чому ні учасники фінансового ринку, ні політики не передбачають ризиків і не намагаються уповільнити розширення кредитів або зростання цін на активи.

Динаміка макроекономічних та фінансових змінних навколо криз була широко вивчена. Емпіричні дослідження задокументували різні фази фінансових криз - від початкових, дрібних фінансових зривів до масштабних національних, регіональних або навіть глобальних криз. Вони також описали, як після фінансової кризи ціни на активи та зростання кредитів можуть залишатися пригніченими протягом тривалого часу і як кризи можуть мати довгострокові наслідки для реальної економіки.

Різке зростання цін на активи, яке іноді називають бульбашками, і часто супроводжується крахом, спостерігається протягом століть. Ціни на активи іноді демонструють закономірності, що відрізняються від прогнозів стандартних моделей з ідеальними фінансовими ринками. Бульбашка, крайня форма такого відхилення, може бути визначена як „частина руху цін на активи, яка є незрозумілою на основі того, що ми називаємо основними” (Гарбер, 2000, с. 4). [3].

Моделі бурхливого зростання цін на активи, що часто супроводжуються крахами, помітно фіксуються в багатьох звітах про фінансову нестабільність як для передових країн, так і для країн із ринковою економікою, що йдуть у минуле тисячоліттями. Деякі бульбашки цін на активи та крахи добре відомі. До таких історичних випадків належать голландська манія тюльпанів з 1634 по 1637 рік, французька бульбашка Міссісіпі в 1719–2020 роках і бульбашка

Південного моря у Сполученому Королівстві в 1720 році. Протягом деяких з цих періодів певні ціни на активи дуже швидко зростали за короткий час, після чого відбулися різкі корекції. Ці випадки є крайніми, але не унікальними. Наприклад, у фінансовій кризі 2007–2009 років ціни на житло в ряді країн дотримувались цієї зворотної U-подібної моделі.

Офіційні моделі, які намагаються пояснити бульбашки цін на активи, доступні вже деякий час. Деякі з цих моделей розглядають, як окремі епізоди раціональної поведінки, що можуть призвести до колективної недооцінки, що в свою чергу може призвести до появи бульбашок. Інші покладаються на мікроекономічні викривлення, які можуть призвести до неправильної ціни. Деякі інші припускають "ірраціональність" з боку інвесторів. Незважаючи на паралелі, пояснення перепадів цін на активи (наприклад, пожежі) часто вимагає врахування інших факторів, ніж пояснення бульбашок.

Деякі моделі, що використовують раціональних інвесторів, можуть пояснити бульбашки без спотворень. Ці моделі розглядають бульбашки цін на активи як виправдані очікування агентів щодо прибутковості в майбутньому. Наприклад, у Blanchard and Watson[4]., за раціональними очікуваннями, ціна активу не повинна дорівнювати його фундаментальній вартості, що веде до «раціональних» бульбашок. Таким чином, спостережувані ціни, хоча і демонструють надзвичайно великі коливання, не обов'язково є надмірними або ірраціональними. Ці моделі були відносно успішно застосовані для пояснення Інтернет-бульбашки кінця 1990-х. Пастор та Веронезі [5]. показують, як стандартна модель може відтворити оцінку та мінливість акцій Інтернету наприкінці 1990-х років, аргументуючи це тим, що немає жодних підстав посилатися на "бульбашковий міхур". Бренч та Еванс [6]., використовуючи теорію навчання, в якій інвестори використовують найсвіжіші (а не минулі) дані, виявляють, що потрясіння основних факторів можуть збільшити очікувані результати. Це може призвести до того, що ціни на акції піднімуться вище рівня, що відповідає основним принципам. У міру зростання цін уявлення інвесторів про ризикованість падає, поки міхур не

лопне. Загальніше, теорії припускають, що бульбашки можуть з'являтися без спотворень, невизначеності, спекуляцій або обмеженої раціональності.

Але як мікроспотворення, так і макрофактори також можуть призвести до появи бульбашок. Бульбашки можуть стосуватися питань агентства (Аллен і Гейл,)[7]. Наприклад, в результаті зміни ризику - коли агенти позичають для інвестування (наприклад, маржеве кредитування акцій, іпотека на житло), але можуть замовчуватись, якщо норми прибутку недостатньо високі, ціни можуть швидко наростати. Менеджери фондів, прихиляють свої портфелі до ризикованих активів, що може спричинити пузир[8]. Інші мікроекономічні фактори (наприклад, відрахування процентних ставок за іпотечні кредити домогосподарств та корпоративний борг) можуть посилити цей ризик, що може призвести до появи бульбашок. Поведінка інвесторів також може принаймні тимчасово відхилити ціни на активи.

Структури на фінансових ринках (особливо ті, що пов'язані з асиметрією інформації) та інституційні фактори можуть вплинути на ціни активів. Наприклад, теорія припускає, що різниця в інформації та думках серед інвесторів (пов'язана з розбіжностями щодо оцінки активів), обмеження коротких продажів та інші обмеження арбітражу є можливими причинами відхилення цін на активи від основних.

Такі механізми, як пасовище серед гравців фінансового ринку, інформаційні каскади та настрої ринку можуть впливати на ціни активів. Віртуальні петлі зворотного зв'язку - зростання цін на активи та збільшення позицій власного капіталу, що дозволяють фінансовим посередникам залучати та купувати більше тих самих активів - відіграють значну роль у стимулюванні еволюції бульбашок. Феномен зарази, тобто поширення, що перевищує те, що пропонують основи, може мати подібні корені.

Емпірична робота підтверджує деякі з цих каналів, але офіційні економетричні тести найчастіше не є достатньо потужними, щоб відокремити бульбашки від раціонального зростання цін, не кажучи вже про те, щоб виявити причини виникнення бульбашок.

Бульбашки також можуть бути результатом тих самих факторів, які, як стверджується, призводять до аномалій ціни-активу. Було задокументовано багато відхилень цін на активи від передбачень моделей ефективних ринків, в невеликому масштабі без системних наслідків. Хоча деякі з цих відхилень з часом зменшувались, можливо, оскільки інвестори застосовували стратегії їх використання, інші, хоча і широко задокументовані, зберігаються і сьогодні. Крім того, аналогічним чином були виявлені відхилення для різних ринків, періодів часу та інституційного контексту. Таким чином, аномалії неможливо легко віднести до специфічних викривлень, пов'язаних з установою. Швидше за все, вони відображають фактори, властиві фінансовим ринкам. Дослідження під рубрикою поведінкових фінансів намагалися пояснити ці закономірності з певним успіхом. Звичайно, „докази ірраціональності” можуть відображати неправильно визначену модель, тобто ірраціональну поведінку не легко піддати фальсифікації.

Погруддя після бульбашок може бути спровоковано невеликими ударами. Ціни на активи можуть зазнати незначного зниження внаслідок змін фундаментальних цінностей, або настроїв. Наприклад, зміни міжнародних фінансово-економічних умов можуть призвести до зниження цін. Наразі канали, за допомогою яких невелике зниження цін на активи може спричинити кризу, добре відомі.

Наприклад, враховуючи асиметрію інформації, невеликий шок може призвести до зависання ринку. Тоді можуть виникнути негативні петлі зворотного зв'язку, в яких ціни на активи демонструють швидке зниження по спіралі вниз.

Примітно, що падіння цін може спричинити пожежу, оскільки фінансові установи, що переживають зниження вартості активів, намагаються залучити короткострокове фінансування. Такі раптові зупинки можуть призвести до каскаду примусових продажів та ліквідації активів, а також подальшого зниження цін, що матиме наслідки для реальної економіки.

Політ до якості може ще більше посилити фінансові негаразди. Взаємовідносини між фінансовими посередниками багатоманітні і складні. Інформаційна асиметрія поширена серед посередників та на фінансових ринках. Ці проблеми можуть легко призвести до фінансових потрясінь. Вони можуть погіршуватися вподобаннями інвесторів щодо влаштування боргових вимог. Зокрема, боргові вимоги є “низькоінформативними” у звичайних державах світу; оскільки ризик невиконання зобов’язань є віддаленим, необхідний невеликий аналіз вартості базового активу.

Вони стають "високоінформативними", однак у часи фінансових потрясінь із збільшенням ризиків, що вимагає від інвесторів оцінки ризиків за замовчуванням, що є складним завданням, що включає безліч інформаційних проблем.

Оскільки інвестори звертаються до якісних активів, наприклад, державних облігацій, вони уникають деяких неякісних видів боргових вимог, що призводить до різкого падіння цін на ці боргові вимоги.

Швидке збільшення кредиту - ще одна спільна нитка, яка проходить через розповіді про події, що передують фінансовій кризі. Накопичення кредитного плеча та більший ризик за рахунок швидкої експансії кредитів, разом із підвищенням цін на активи, часто передують кризам (хоча, як правило, це визнається лише з огляду на минуле).

Отже, як у віддалених, так і в недавніх епізодах кризи, як правило, спостерігався період значного зростання кредитування (та зовнішнього фінансування), що супроводжувався спадами на кредитних ринках, а також різкими корекціями цін на активи. Багато в чому описи австралійського буму та перелому 1880–90-х років, наприклад, відповідають останнім епізодам фінансової нестабільності. Аналогічним чином, структури до східноазіатської фінансової кризи наприкінці 1990-х років нагадували ті, що були у скандинавських країнах, оскільки банківські системи руйнувались після періодів швидкого зростання кредитів, пов'язаних з інвестиціями в нерухомість. Досвід Сполучених Штатів наприкінці 20-х - на початку 30-х

років демонструє деякі особливості, подібні до періоду світової фінансової кризи 2007–2009 рр.,

1.2 Форми фінансових відносин та глобальних кризових явищ

Фінансові кризи можуть приймати різні форми, але можна виділити два широкі типи. Рейнхарт та Рогофф описують два типи криз: за строго кількісними визначеннями та ті, що значною мірою залежать від якісного та оціночного аналізу. До першої групи в основному належать валютні та раптові кризи зупинки, а до другої групи належать боргові та банківські кризи. Незалежно від того, на визначення сильно впливають теорії, які намагаються пояснити кризи.

Література змогла дійти до конкретних визначень багатьох типів криз. Наприклад, валютна криза передбачає спекулятивний напад на валюту, що призводить до девальвації (або різкого знецінення); або змушує владу захищати валюту, витрачаючи великі суми міжнародних резервів, різко підвищуючи процентні ставки, вводячи контроль над капіталом. Раптова зупинка (або криза рахунку капіталу або платіжного балансу) може бути визначена як великий (і часто несподіваний) спад міжнародних надходжень капіталу чи різкий зворот у сукупних потоках капіталу до країни, що, ймовірно, також має різке зростання у своїх кредитних сферах. Оскільки це вимірювані змінні, вони піддаються використанню кількісних методологій.

Інші кризи пов'язані з несприятливою динамікою боргу або нестабільністю банківської системи. Криза зовнішнього боргу має місце, коли країна не може (або не хоче) обслуговувати свій зовнішній борг, суверенний, приватний або те й інше. Криза внутрішнього державного боргу має місце, коли країна не виконує свої внутрішні фіскальні зобов'язання в реальному вираженні, або шляхом явного невиконання зобов'язань, або шляхом завищення чи іншим способом зниження своєї валюти, або за допомогою інших форм фінансових репресій. В умовах системної банківської кризи

фактичні або потенційні банківські пробіги та збої можуть змусити банки зупинити конвертованість своїх зобов'язань або змусити уряд втрутитися, щоб не допустити їх, надаючи велику допомогу в ліквідності та капіталі. Оскільки ці змінні не так легко виміряти, ці кризи більше піддаються використанню якісних методологій.

Можливі й інші класифікації, але типи криз все ще можуть збігатися. Наприклад, низка банківських криз пов'язана з епізодами раптової зупинки та валютними кризами.

Теорії валютних криз, часто більш чітко сформульовані, ніж теорії інших типів криз, які еволюціонували в міру зміни характеру. Зокрема, література змінилася від зосередження уваги на основних причинах валютних криз, до підкреслення можливості множинних рівноваг та до підкреслення ролі фінансових змінних, особливо змін у балансах, у спрацьовуванні валютних криз (та інших типів фінансові потрясіння). Три моделі поколінь зазвичай використовуються для пояснення валютних криз, що мали місце протягом останніх чотирьох десятиліть.

Перше покоління моделей, в основному мотивоване обвалом ціни на золото, важливим номінальним якорем перед плаваючим курсом валют у 1970-х роках, часто застосовувалося до девальвації валют у Латинській Америці та інших країнах, що розвиваються [9]. Ці моделі взяті з основних робіт Кругмана[10]. та Flood and Garber [11]., і тому їх називають моделями "KFG". Вони показують, що раптова спекулятивна атака на фіксовану або прив'язану валюту може бути результатом раціональної поведінки інвесторів, які правильно передбачають, що уряд має надмірні дефіцити, що фінансуються за рахунок кредитів центрального банку. Інвестори продовжують утримувати валюту до тих пір, поки вони очікують, що режим валютного курсу залишиться недоторканим, але вони починають демпінгувати її, коли передбачають, що прив'язка закінчується. Цей пробіг призводить до того, що центральний банк швидко втрачає ліквідні активи або тверду іноземну валюту, підтримуючи обмінний курс. Потім валюта руйнується.

Моделі другого покоління наголошують на важливості множинних рівноваг. Ці моделі показують, що сумніви щодо того, чи уряд готовий підтримувати свою прив'язку курсу, можуть призвести до численних криз рівноваги та валюти. У цих моделях можливі самореалізовані пророцтва, в яких і закладена причина, через яку інвестори атакують валюту, вона полягає в тому, що вони очікують, що інші інвестори нападуть на валюту. Як обговорювалось у Flood and Marion [12]., політика до нападу в моделях першого покоління може перерости в кризу, тоді як зміни у політиці у відповідь на можливу атаку (навіть якщо ці політики сумісні з макроекономічними засадами) можуть нападати і бути пусковим механізмом кризи. Моделі другого покоління частково мотивовані такими епізодами, як криза Європейського механізму валютного курсу, коли країни, такі як Великобританія, зазнали тиску в 1992 році і в підсумку девальвували, хоча інші результати (які відповідали макроекономічним засадам) також були можливі.

Кризові моделі третього покоління досліджують, як швидке погіршення балансу, пов'язане з коливаннями цін на активи, яке включаючи курси валют, може призвести до валютних криз. Ці моделі в основному були мотивовані азіатськими кризами кінця 1990-х. В азіатських країнах макроекономічні дисбаланси до кризи були невеликими, фіскальні позиції часто мали надлишок, а дефіцит поточного рахунку здавався керованим, але вразливість, пов'язана з фінансовим та корпоративним секторами, була великою. Моделі показують, як невідповідність балансу в цих секторах може спричинити валютні кризи. Наприклад, Чанг і Веласко [13]. показують, як місцеві банки з великими боргами, деномінованими в іноземній валюті, можуть призвести до банківської та валютної кризи.

Це покоління моделей також враховує роль банків та самореалізацію криз. Деякі науковці припускають, що надмірне запозичення банків може виникнути внаслідок державних субсидій. У свою чергу, вразливість, що виникає внаслідок зайвих запозичень, може спричинити валютні кризи.

Бернсайд, Ейхенбаум та Ребело [14]. стверджують, що кризи можуть бути саморегулюючими через фіскальні занепокоєння та нестабільні зміни реального курсу валют (коли банківська система має таку державну гарантію, може виникнути хороша або погана рівновага). Вони в цілому стверджують, що самореалізуюча паніка, яка вражає фінансових посередників, може змусити ліквідувати активи, що потім підтверджує паніку і призводить до валютної кризи.

Емпіричні дослідження не змогли визначити, яке покоління цих моделей забезпечує найкращу характеристику валютних криз. Ранні роботи мали хороший успіх з моделлю KFG. Наприклад, Бланко і Гарбер [15]. застосували модель KFG до мексиканських девальвацій в 1976 і 1981–82 рр. І показали, що кризисні ймовірності досягли піку безпосередньо перед девальвацією. Однак, хоча модель KFG добре працювала в тих випадках, коли макроекономічні основи зростали вибухонебезпечно, вона не мала успіху, якщо основи були просто дуже мінливими, а попит на гроші був нестійким.

Пізніше емпірична робота відійшла від явних випробувань структурних моделей. Деякі дослідження використовували цензуровані моделі залежних змінних, наприклад, моделі logit, для оцінки ймовірності кризи на основі широкого кола відсталих змінних. Інші, такі як Камінський, Лізондо та Рейнхарт [16] та Камінський та Рейнхарт [17]., застосовували сигнальні моделі для оцінки корисності декількох змінних, що сигналізують про наближення кризи. Ця література виявила, що певні показники, як правило, пов'язані з кризами, однак результати все-таки невтішні, оскільки терміни криз дуже важко передбачити. Питання прогнозування кризи буде переглянуто пізніше.

Моделі з раптовими зупинками тісніше пов'язані з перебоями у постачанні зовнішнього фінансування. Ці моделі нагадують третє покоління моделей валютної кризи, оскільки вони також зосереджуються на невідповідності балансу - зокрема, валюті, але також і строку погашення - у фінансовому та корпоративному секторах. Однак вони, як правило, надають більшої ваги ролі міжнародних факторів (як це враховується, наприклад,

зміною міжнародних процентних ставок) у спричиненні раптових зупинок потоків капіталу. Ці моделі можуть враховувати скасування поточного рахунку та реальне знецінення курсу валют, яке зазвичай спостерігається під час криз на ринках, що розвиваються. Моделі менш добре пояснюють типові різкі падіння випуску та загальної продуктивності факторів.

Для кращого узгодження даних новіші моделі раптової зупинки вводять різні тертя. Хоча у більшості моделей раптова зупинка або валютна криза породжує збільшення виробництва, а не падіння. Це збільшення випуску відбувається через різке збільшення чистого експорту внаслідок знецінення валюти. Ця теорія призвела до різних аргументів, що пояснюють, чому раптові зупинки потоків капіталу пов'язані з великими втратами виробництва, як це часто буває. Моделі, як правило, включають риболовецькі канали та механізми фінансового прискорення, або тертя на ринках праці, щоб генерувати падіння обсягу виробництва під час раптової зупинки, не втрачаючи здатності враховувати рух інших змінних.

Моделі з фінансовими тертями допомагають краще враховувати динаміку обсягу виробництва та продуктивності при раптових зупинках. Наприклад, при тертях, коли фірми повинні позичати заздалегідь, щоб оплатити витрати (наприклад, заробітну плату, іноземні ресурси), зниження кредиту - раптова зупинка у поєднанні зі зростанням премій за зовнішнє фінансування - зменшує сукупний попит і спричинює зменшення обсягу виробництва. Або в результаті обмеження застави при кредитуванні, раптова зупинка може призвести до спіралі дефляції боргу, яка зменшиться в кредиті, цінах та кількості активів забезпечення, що призведе до зменшення обсягу виробництва. Як і внутрішній механізм фінансового прискорювача, фінансові лиха та банкрутство спричиняють негативні зовнішні ефекти, оскільки банки стають більш обережними та зменшують нові позики, у свою чергу, спричиняючи подальше зниження кредитів і, таким чином, сприяючи рецесії.

Порівняно невеликі потрясіння, пов'язані з імпортними цінами на сировину, світовою процентною ставкою або продуктивністю, можуть

спричинити обмеження заборгованості щодо боргу та оборотного капіталу, особливо коли рівень запозичень високий щодо вартості активів. Тоді механізми дефляції боргу Фішера можуть спричинити раптові зупинки через спіралеподібне зниження цін на активи та володіння заставами. Цей ланцюг подій негайно впливає на обсяг виробництва та попит. Модель ділового циклу з обмеженими заставами може узгоджуватися з ключовими особливостями раптових зупинок. Також існує модель, що аналізує несприятливі наслідки великих рухів потоків капіталу на реальну діяльність.

Раптові зупинки часто відбуваються в країнах з відносно невеликими секторами торгівлі та великими валютними зобов'язаннями. Раптові зупинки зачепили країни з дуже різними рівнями ВВП на душу населення, рівнем фінансового розвитку та режимами обмінного курсу, а також країни з різним рівнем покриття резервів. Однак більшість епізодів мають два елементи: невеликий запас товарів, що торгуються, відносно внутрішнього поглинання - проксі для потенційних змін реального обмінного курсу і внутрішня банківська система з великими іноземними зобов'язаннями, деноміновані в біржі, підвищуючи ймовірність "збоченого" циклу.

Емпіричні дослідження показують, що багато раптових зупинок були пов'язані із глобальними потрясіннями. Наприклад, для ряду ринків, що розвиваються, наприклад, у Латинській Америці та Азії в 1990-х і в Центральній та Східній Європі в 2000-х роках, після періоду великих припливів капіталу відбулося різке скорочення або зворотний рух потоків капіталу, спричинене глобальними шоками (наприклад, підвищення процентних ставок або зміна цін на товари). Раптові зупинки вірогідніші при великих транскордонних фінансових зв'язках. Швидкі зміни потоків капіталу були важливими чинниками локальних криз під час кризи 2007–2009 років.

Теорії про кризу зовнішнього боргу та дефолт тісно пов'язані з теоріями, що пояснюють суверенне кредитування. За відсутності військових дій позикодавці не можуть вилучати заставу в іншій країні або, принаймні, у суверена, коли вона відмовляється виконувати свої боргові зобов'язання. Без

механізму правозастосування - аналога внутрішнього банкрутства - економічні причини, а не юридичні аргументи, потрібні для пояснення того, чому взагалі існує міжнародне (суверенне) кредитування.

Як грубе спрощення, моделі поки що покладаються на міжчасові або внутрішньочасові санкції. Міжчасові санкції виникають через загрозу, що майбутнє кредитування буде припинено, якщо країна не виконає дефолт. Не маючи доступу до кредиту (назавжди чи на деякий час), країна більше не зможе згладжувати ідіосинкратичні шоки доходів, використовуючи міжнародні фінансові ринки. Ця ціна може змусити країну продовжувати здійснювати свої виплати боргу сьогодні, навіть без будь-яких негайних, прямих витрат за замовчуванням. Внутрішньочасні санкції можуть виникнути через неможливість заробляти іноземну валюту сьогодні, оскільки торгові партнери вводять санкції або іншим чином закривають країну від міжнародних ринків, знову назавжди або на деякий час. Обидва типи витрат можуть підтримувати певний обсяг державного кредитування.

Ці моделі передбачають, що нездатність або небажання платити, тобто дефолт, може бути наслідком різних факторів. Стимули, з якими стикаються уряди при погашенні боргу, відрізняються від стимулів для вітчизняних корпорацій та домогосподарств. Вони також відрізняються залежно від моделі. У міжчасовій моделі країна не виконує зобов'язання, коли альтернативна вартість неможливості назавжди взяти позики є низькою, імовірно, такий випадок є, коли умови торгівлі хороші і, як очікується, залишаться такими. У моделі внутрішньочасових санкцій, навпаки, витрати на обмеження торгівлі можуть бути найменшими, коли умови торгівлі погані. Таким чином, моделі також мають різне значення щодо позикових можливостей країни.

Однак ці моделі не можуть повністю врахувати, чому суверенні дефолти і чому кредитори позичають стільки. Багато моделей насправді припускають, що дефолт не відбувається в рівновазі, оскільки кредитори та боржники хочуть уникнути мертвих витрат дефолту та переукладення виплат боргу. Хоча деякі

моделі були відкалібровані з урахуванням фактичного досвіду за замовчуванням, моделі часто все ще недостатньо передбачають вірогідність фактичних замовчувань. Примітно, що країни не завжди виконують дефолт, коли настають погані часи, як прогнозує більшість моделей: Томц і Райт [18]. повідомляють, що обсяг виробництва був нижчим за тренди лише у 62 відсотках випадків за замовчуванням. Моделі також недооцінюють готовність інвесторів надавати кредити країнам, незважаючи на великий ризик дефолту. Більше того, зміни в інституційному середовищі, такі як ті, що відбулися після боргової кризи 1980-х, схоже, не змінили взаємозв'язок між економічними та політичними змінними та ймовірністю дефолту боргу. Разом ці фактори дозволяють припустити, що моделі все ще не охоплюють усіх аспектів, необхідних для пояснення дефолтів.

Незважаючи на те, що кризи внутрішньої заборгованості траплялися протягом історії, ці епізоди до недавнього часу отримували лише обмежену увагу в літературі. Економічна теорія відводить тривіальну роль кризам внутрішнього боргу, оскільки моделі часто припускають, що уряди завжди виконують свої внутрішні боргові зобов'язання - типовим припущенням є "безризикові" державні активи. Моделі також часто припускають рикардівську еквівалентність, роблячи державний борг менш актуальним. Однак останні огляди історії показують, що небагатьом країнам вдалося уникнути дефолту щодо внутрішнього боргу, що часто мало негативні економічні наслідки.

Дефолт уряду щодо внутрішнього боргу часто трапляється через напади високої інфляції, спричинені зловживанням державною монополією на емісію валюти. Одним з таких епізодів було те, що наприкінці 1770-х років Сполучені Штати пережили рівень інфляції близько 200 відсотків. Періоди гіперінфляції в деяких європейських країнах після Другої світової війни також належали до цієї категорії. Заборгованість у формі інфляції часто супроводжується крахом валют. Раніше країни часто «знецінювали» свою валюту, зменшуючи вміст металів, монет або перехід на інший метал. Ця тактика зменшила реальну вартість державного боргу і тим самим забезпечила фіскальну пільгу. Були

також інші форми «дефолту» боргу, в тому числі через фінансові репресії. Після інфляції або зменшення кризи потрібно багато часу, щоб переконати громадськість знову почати використовувати валюту.

Це, в свою чергу, суттєво збільшує фіскальні витрати на стабілізацію інфляції, що призводить до великих негативних реальних наслідків високої інфляції та пов'язаних з цим валютних крахів.

Нетерпимість до боргу, як правило, асоціюється з надзвичайним примусом, який багато країн з ринковою економікою відчують на рівнях зовнішнього боргу, яким часто можуть легко керувати розвинені економіки. Емпіричні дослідження щодо нетерпимості до боргу та послідовного дефолту свідчать про те, що, хоча безпечні пороги боргу залежать від конкретних показників, як показник дефолту та інфляція в країні, коли рівень зовнішнього боргу економіки, що розвивається, перевищує 30–35 відсотків ВВП, ймовірність виникнення зовнішньої боргової кризи значно зростає. Що ще важливіше, коли ринкова економіка, яка формується, стає послідовним неплатником за зовнішнім боргом, її нетерпимість до боргу зростає, що ускладнює перехід до клубу країн, які мають постійний доступ до світових ринків капіталу.

Залишається багато проблем щодо моделювання здатності країн підтримувати різні типи внутрішнього та зовнішнього боргу. Важливою проблемою є те, що форма фінансування країн є ендегенною. Короткотерміновий (іноземний) борг може бути корисним інструментом зобов'язання для країн застосовувати належну макроекономічну політику. Банки в країнах, що розвиваються, не мають іншого вибору, крім як брати короткі позики для фінансування неліквідних проєктів, враховуючи низьку якість інституційного середовища, в якому вони працюють. У більш загальному плані, хоча короткостроковий борг може збільшити вразливість, особливо коли внутрішня фінансова система недостатньо розвинена, погано контролюється та піддається проблемам управління, вона також може бути єдиним джерелом (зовнішнього) фінансування для країни, що не має капіталу

та має обмежені можливості доступу до власного капіталу або надходження прямих іноземних інвестицій. Таким чином, накопичення короткострокової заборгованості в країні та збільшення вразливості до криз є одночасними результатами.

Загалом, важче відокремити глибші причини кризи боргу від найближчих причин. Багато вразливих місць, що підвищують ризик боргової кризи, можуть бути наслідком факторів, пов'язаних з фінансовою інтеграцією, політичною економією та інституційним середовищем. Відкриття потоків капіталу може зробити країни з розгульним урядом та слабо контрольованим фінансовим сектором більш вразливими до шоків. Моральний ризик і неадекватний нагляд у поєднанні з необмеженими потоками капіталу можуть призвести до криз, оскільки банки несуть валютні ризики. Боргові кризи також можуть включати раптові зупинки або валютні чи банківські кризи (або різні комбінації), що ускладнює визначення першопричини. Таким чином, емпіричні дослідження виявлення причин піддаються звичайним проблемам пропущених змінних, ендогенності та одночасності. Наприклад, хоча використання короткострокової (іноземної) заборгованості як прогнозувача кризи може спрацювати, це не є доказом першопричини кризи. Складність виявлення глибших причин в цілому відображається на тому, що боргові кризи мали місце протягом історії.

Отже, банківські кризи досить поширені, але, мабуть, найменш зрозумілий тип кризи. Банки за своєю суттю є неміцними, що робить їх можливими для прогону вкладниками. Більше того, проблеми окремих банків можуть швидко поширитися на всю банківську систему. Незважаючи на те, що мережі громадської безпеки, включаючи страхування депозитів, можуть обмежити цей ризик, державна підтримка має викривлення, які насправді можуть збільшити ймовірність кризи. Інституційні слабкості також можуть підвищити ризик кризи. Наприклад, банки значною мірою залежать від інформаційного, правового та судового середовища, щоб приймати зважені інвестиційні рішення та збирати кошти за своїми позиками. За інституційних

слабкостей ризику можуть бути вищими. Хоча банківські кризи відбувались протягом століть і демонстрували деякі загальні закономірності, їх час залишається важко передбачити емпірично.

1.3 Особливості та причини глобальних кризових явищ у фінансових відносинах

Хоча проблеми з фінансуванням та ліквідністю можуть бути причинами або безпосередніми причинами, ширша перспектива показує, що кризи часто пов'язані з проблемами на ринках активів. Банківські кризи можуть виникати з боку відповідальності, але вони, як правило, відображають проблеми платоспроможності. Банки часто стикаються з проблемами, коли більшість їхніх позик пропадають або коли цінні папери швидко втрачають вартість. Це траплялося під час таких різноманітних криз, як скандинавські банківські кризи наприкінці 1980-х, криза в Японії наприкінці 1990-х та кризи в Європі в 2010-х. У всіх цих епізодах масштабних депозитів у банках не відбувалося, але масштабні проблеми, що виникали внаслідок позик на нерухомість, призвели до недостатньої капіталізації у багатьох банках та вимагали державної підтримки. Проблеми на ринках активів, такі як проблеми, пов'язані із субстандартними та іншими іпотечними кредитами, також зіграли важливу роль під час кризи 2007–2009 років. Такі проблеми на ринках активів можуть залишатися невизначеними протягом деякого часу, і банківська криза часто відкривається через появу труднощів з фінансуванням серед значної частини банків.

Хоча точні причини часто важко визначити, а ризики буває важко передбачити, заднім числом банківські кризи та інші фінансові паніки рідко бувають випадковими подіями. Банківські паніки частіше виникають біля піку ділового циклу з наступаючими спадами через занепокоєння тим, що позики не будуть виплачені. Вкладники, помітивши ризики, вимагають готівку у банків. Оскільки банки не можуть негайно задовольнити всі запити, може

виникнути паніка. Масштабне банківське лихо в 1930-х роках у Сполучених Штатах прослідковувалось до потрясінь у реальному секторі. На багатьох ринках, що розвиваються, банківські кризи були спричинені зовнішніми подіями, такими як різкі зміни потоків капіталу, глобальні процентні ставки та ціни на товари, які, у свою чергу, призвели до збільшення непрацюючих позик.

Паніку також може спричинити політика. Паніка може мати місце, коли деякі банки зазнають труднощів, а уряди втручаються спеціально, не подаючи чітких сигналів про статус інших установ. Банківська паніка в Індонезії в 1997 році була пов'язана з погано керованим раннім втручанням

Пробіги також можуть бути безпосередньо спровоковані урядовими діями: набіги на банки в Аргентині в 2001 році відбулися, коли уряд встановив обмеження на зняття коштів, змусивши вкладників сумніватися у надійності всієї банківської системи. Фінансова криза 2007–2009 років у розвинутих країнах частково пояснюється відсутністю послідовності державних втручань та інших заходів політики.

Структурні проблеми також можуть призвести до банківської кризи. Дослідження виявили деякі загальні структурні характеристики, пов'язані з банківською кризою. Сюди входять особливо низька ринкова дисципліна, спричинена моральною небезпекою та надмірним страхуванням депозитів; обмежене розкриття інформації; слабкі рамки корпоративного управління; та поганий нагляд, частково через конфлікт інтересів. Інші структурні аспекти, які, як виявлено, збільшують ризик кризи, включають велику державну власність та обмежену конкуренцію у фінансовій системі, включаючи обмежений в'їзд з-за кордону; і недиверсифікована фінансова система, наприклад, домінування банків.

Оскільки фінансовий сектор отримує безліч форм державної підтримки, легко виникають спотворення політики, які можуть призвести до кризисів. В контексті фінансової кризи 2007–2009 років у Сполучених Штатах велика державна підтримка фінансування житла (через спонсорвані урядом підприємства Фанні Мей та Фредді Мак) призводить до надмірного ризику.

Тенденція проводити адаптаційну монетарну та фіскальну політику після криз, принаймні в деяких прогресивних країнах, також може трактуватися як форма системного порятунку *ex post*, який, у свою чергу, спотворює попередні стимули та може призвести до надмірного ризику. Іншою часто цитованою проблемою є "пов'язане кредитування", що призводить до великих стимулів, оскільки політично пов'язані фірми та приватні особи залучають занадто багато позик у банків, що може спричинити накопичення системного ризику.

Отже, системна банківська паніка все ще вимагає подальшого вивчення, оскільки залишається багато загадок, особливо щодо того, як виникає зараза. Індивідуальне значення факторів, перерахованих вище, для сприяння кризам невідомо, зокрема тому, що багато з них, як правило, спостерігаються одночасно. Крихкість залишається невід'ємною частиною процесу фінансового посередництва, а причини паніки часто важко зрозуміти. Зазвичай невідомих причин невеликі потрясіння можуть призвести до значних проблем для всієї фінансової системи. Подібним чином шоки можуть перекинутися з одного ринку на інший або з однієї країни на іншу, що призведе до фінансової кризи.

Висновки до розділу 1

Фінансова криза 2007–2009 рр. Мала багато спільних для інших криз елементів. Про причини кризи 2007–2009 років було написано багато. Хоча спостерігачі розходяться щодо точної ваги, перелік факторів, спільних для попередніх криз, загалом подібний. Чотири особливості, які часто згадуються, - це підвищення цін на активи, яке виявилось нежиттєздатним, кредитний бум, що призвів до надмірного обтяження боргу, накопичення граничних позик та системний ризик, а також неможливість регулювання та нагляду не встигати за фінансовими інноваціями та випереджати кризу, коли вона вибухнула.

Однак глобальна фінансова криза також була зумовлена деякими новими факторами. Чотири ключові нові аспекти, які часто згадуються, -

широке використання складних та непрозорих фінансових інструментів; посилення взаємозв'язку між фінансовими ринками, як на національному, так і на міжнародному рівні, із США в основі; високий ступінь левериджу фінансових установ; і центральна роль сектору домогосподарств.

Ці фактори, в поєднанні із типовими для інших криз і підживлюваними часом поганим втручанням уряду на різних етапах, призвели до найгіршої фінансової кризи з часів Великої депресії. Це вимагало значних державних витрат та гарантій для відновлення довіри до фінансових систем. Наслідки кризи все ще відчуються в багатьох передових країнах, і на початок 2013 року криза все ще триває в деяких європейських країнах.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ У ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИНАХ ПІД ВПЛИВОМ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ

2.1 Аналіз стану фінансових відносин сучасності

Світова економічна ситуація та перспективи нині такі, що пандемія COVID-19, яка завдала серйозного удару економічній діяльності у всьому світі, може мати руйнівні довгострокові соціально-економічні наслідки, якщо лише реакція глобальної політики не зможе забезпечити надійне та стійке відновлення. Ці дії повинні включати розумні інвестиції в економічну, соціальну та кліматичну стійкість, поживлення світової торгівлі, уникнення передчасної політики жорсткої економії та вирішення зростаючих проблем.

У 2020 році світовий обсяг виробництва скоротився на 4,3 відсотка, що втричі більше, ніж під час світової фінансової кризи 2009 року. Помірне відновлення 4,7 відсотків, яке очікується в 2021 році, ледве компенсувало втрати, понесені в 2020 році. найрозвиненішими країнами з найрозвиненішими економіками, за оцінками, зниження обсягу виробництва у 2020 році склали 5,6% через жорсткі та тривалі заходи блокування, які були введені в багатьох європейських країнах та деяких районах США під час спалаху. У країнах, що розвиваються, скорочення було порівняно меншим, а обсяг виробництва скоротився на 2,5 відсотка у 2020 році. Однак загальний показник маскує значні регіональні відмінності. Східна Азія зареєструвала позитивні, хоча і низькі темпи зростання ВВП у 2020 році, але набагато краще, ніж усі інші регіони, що розвиваються. На відміну від них, в Латинській Америці, Карибському басейні та Південній Азії відбувся найбільший спад виробництва. Найменш розвинені країни побачили, що їхній ВВП скоротився на 1,3% у 2020 році.

Пандемія розгорнула серйозну кризу зайнятості у всьому світі. До квітня 2020 року заходи повного або часткового блокування торкнулися майже 2,7 мільярда робітників, що становить близько 81 відсотка глобальної робочої сили. Незважаючи на деяке покращення пізніше, рівень безробіття в більшості країн все ще залишається значно вищим за докризовий рівень. Втрата робочих місць та доходів призвела до того, що в 2020 році до злиднів потрапило 131 мільйон людей, серед яких багато жінок, дітей та людей з маргіналізованих громад. Пандемія особливо постраждала від жінок, оскільки вони складають понад 50 відсотків робочої сили у трудомістких сферах послуг, де віддалена робота часто неможлива, таких як роздрібна торгівля, гостинність та туризм. Наприклад, у США рівень національної бідності підскочив з 9,3 відсотка в червні до 11,7 відсотка в листопаді 2020 року, тоді як загальний статок 644 мільярдерів США збільшився на 31,6 з 2,95 трлн. Дол. до 3,88 трлн. Дол. Зростаюча нерівність доходів та багатства - не тільки в США, але й у більшості регіонів світу - породжує подальше невдоволення, порушуючи соціальну згуртованість та потенційно підриває зусилля щодо відновлення. Подолання нерівності залишатиметься критично важливим для управління стійким післякризовим відновленням.

Довгострокові наслідки кризи будуть не менш важкими. Темпи цифровізації, автоматизації та роботизації мають прискоритись, що ще більше зменшить попит на робочу силу в середньостроковій перспективі. Хоча в економічних секторах, що охоплюють автоматизацію, відбудеться певне зростання продуктивності, середнє зростання продуктивності, швидше за все, сповільниться. Очікується, що зменшення інвестицій у основний капітал, низький середній приріст продуктивності та нижчий рівень участі робочої сили будуть впливати на потенційний обсяг виробництва в майбутньому.

Масові та своєчасні стимулюючі заходи на суму 12,7 трлн. Дол. США запобігли повному краху світової економіки та запобігли черговій депресії. Однак суттєві розбіжності в розмірі пакетів стимулів між розвиненими та країнами, що розвиваються, ставлять їх на різні траєкторії відновлення.

Стимулюючі витрати на душу населення розвиненими країнами були майже в 580 разів вищими, ніж у найменш розвинених країн (НРК), тоді як середній дохід на душу населення розвинених країн лише у 30 разів вищий, ніж у НРК. Фінансування цих пакетів стимулів призвело до найбільших в історії запозичень не воєнному часі, збільшивши державний борг у світі на 15 відсотків. Це масове зростання боргу буде невиправдано обтяжувати майбутні покоління, якщо значна частина не буде спрямована на продуктивні та стійкі інвестиції, що стимулюють економічне зростання.

Фіскальні заходи були доповнені безпрецедентними грошовими реакціями. З березня 2020 року 92 центральні банки знизили ставки полісів загалом у 241 раз. Багато центральних банків застосовували додаткові монетарні та пруденційні заходи для підвищення ліквідності та забезпечення фінансової стабільності. Ряд монетарних органів також оголосив про зміни у своїх системах грошово-кредитних політик для підвищення гнучкості та покращення грошової трансмісії. Зараз близько 30 центральних банків у всьому світі беруть участь у прямих покупках активів. Федеральний резерв США оголосив про необмежену купівлю державного боргу, а також вперше почав купувати корпоративні облігації, як і Банк Японії. Європейський центральний банк бере участь у програмі викупу облігацій на суму 1,85 трлн євро. Як результат, баланси провідних центральних банків розвинених країн набрякли. Тим часом кілька центральних банків країн, що розвиваються, також розпочали власні програми придбання активів. Однак, замість стимулювання виробничих інвестицій, зростання світової ліквідності сприяло заниженню оцінки ризику на фінансових ринках, створюючи загрозу для довгострокової фінансової стабільності.

Криза виявила та загострила слабкі місця, які зберігаються через відсутність прогресу у виконанні Порядку денного сталого розвитку до 2030 року. Стійке відновлення від пандемії залежатиме не тільки від обсягу стимулюючих заходів та швидкого розповсюдження вакцин, але також від якості та ефективності цих заходів для формування стійкості до майбутніх

потрясінь. Економічне відновлення після кризи повинно виходити за рамки відновлення зростання ВВП і охоплювати покращений рівень життя, процвітання та більшу рівність, включаючи гендерну рівність, та покращену екологічну та соціальну стійкість економічної діяльності.

Шлях до відновлення та прогресу в ЦУР критично залежатиме від здатності країн забезпечити, формування стійкості до майбутніх економічних, соціальних та кліматичних потрясінь. Немає стійкого розвитку без гнучкості, і немає гнучкості без стійкого розвитку. Імперативні посилення державних фінансів та стійкості боргу, розширення соціального захисту та зміцнення стійкості до клімату повинні твердо поставити світ на траєкторію сталого розвитку.

Криза COVID-19 спричинила значний шок для торгівлі, обмеживши транскордонні поїздки, порушивши міжнародні виробничі мережі та пригнічуючи попит у всьому світі. Світова торгівля товарами та послугами скоротилася, за оцінками, на 7,6% у 2020 році, дещо менший спад, ніж під час світової фінансової кризи. Хоча міжнародні поїздки залишаються на частці свого рівня до пандемії, глобальна торгівля товарами відновлюється з середини 2020 року завдяки сильному попиту на електронне обладнання, фармацевтичні препарати та, особливо, засоби індивідуального захисту. Відновлення торгівлі товарами очолили Китай та інші країни Східної Азії, які порівняно успішно стримували розповсюдження вірусу та пережили швидше, ніж очікувалося, поживлення економічної діяльності.

Поза цією короткостроковою динамікою, пандемія, ймовірно, прискорить кілька структурних зрушень, які формують майбутнє світового торгового ландшафту. Сюди входять зростання цифрових технологій, зростаюче значення глобальної торгівлі послугами та перехід до більш стійких та гнучких глобальних ланцюгів створення вартості. Перевизначивши порівняльні переваги, мінливе середовище міжнародної торгівлі матиме глибокий вплив на перспективи зростання країн та їхній прогрес у напрямку сталого розвитку. Те, як глобальні торговельні структури та торгова політика

розвиватимуться протягом найближчого десятиліття, буде важливим фактором, що визначає прогрес у досягненні всіх цілей у рамках ЦУР.

Пандемія COVID-19 викрила деякі найважливіші виклики, з якими стикається багатостороння торгова система, оскільки країни у всьому світі спочатку вдавалися до односторонніх торгових заходів для захисту внутрішніх інтересів. Але криза може також послужити каталізатором для відновлення довіри до багатосторонньої торгової системи та створити позитивний імпульс для реформи СОТ, оскільки пандемія підкреслювала, що в кризові періоди підтримка потоку торгівлі та обмеження протекціоністських та націоналістичних заходів є життєво важливими для забезпечення безпеки життєдіяльності та засобів до існування.

У Сполучених Штатах економіка зупинилася в середині березня через заходи блокування, вжиті для боротьби з пандемією COVID-19; а рівень безробіття зріс до 14,7% у квітні з 3,5% у лютому. Уряд за підтримки Федерального резерву негайно відповів безпрецедентними пакетами стимулів, сукупний розмір яких до кінця жовтня становив 12 відсотків ВВП, розширюючи трансферти доходів домогосподарствам та надаючи підприємствам надзвичайні позики. Протягом третього кварталу 2020 року економіка поживалася, коли заходи блокування були послаблені, споживання товарів та житлові інвестиції перевищили докризовий рівень та зменшення безробіття. Однак відскок в середині року відставав від докризового рівня споживання послуг та корпоративних інвестицій. Крихке відновлення може бути легко скасовано, якщо заходи фінансової підтримки, включаючи трансферти доходів та гарантії позик, залишаться неадекватними. Після скорочення на 3,9% у 2020 році, за прогнозами, економіка США зросте на 3,4% у 2021 році та 2,7% у 2022 році.

В Канаді, за прогнозами, економіка скоротиться на 5,6 відсотка в 2020 році і, зросте на 3,8 відсотка в 2021 році. Для полегшення економічного впливу спалаху COVID-19, безпрецедентний пакет податкових стимулів, який складе

16 відсотків ВВП (включаючи підтримку доходів, гарантії позик та допомогу в ліквідності).

Внаслідок пандемії Європа переживає економічну кризу історичних масштабів. Велика кількість країн запровадила широкомасштабні та суворі заходи блокування в 2020 році, щоб стримати поширення пандемії. Це призвело до фактичного застою у великій частині економіки. Підприємства - особливо малий бізнес з меншими фінансовими резервами - потрапили в кризу ліквідності. Після перепочинку влітку та ознак економічного поживлення багато країн, включаючи Францію, Німеччину, Італію та Великобританію, в четвертому кварталі знову запровадили різні заходи блокування. серед іншого, схеми підтримки заробітної плати, сприяння ліквідності та відстрочка сплати податків, причому розмір цих заходів залежить від фіскального стану окремої країни.

Крім того, Європейський Союз активував клаузулу про евакуацію Пакту про стабільність та ріст (ПСР), який зазвичай обмежує національний бюджетний дефіцит та державний борг, послабив правила державної допомоги та вперше домовився про спільну емісію боргу для фінансування План відновлення на 750 мільярдів євро. У березні 2020 року Європейський центральний банк (ЄЦБ) ініціював програму надзвичайних закупівель пандемії (PEPP), яка згодом досягла загального обсягу 1850 мільярдів євро. Після прогнозованого економічного спаду на 7,8 відсотка в 2020 році (для ЄС-27), за прогнозами, Європа повернеться до позитивного зростання на 5,2 відсотка в 2021 році і 2,6 відсотка в 2022 році.

Розвинена Азія (Японія, Австралія та Нова Зеландія) зазнала безпрецедентного падіння рівня своєї економічної діяльності в 2020 році, особливо у другому кварталі. В Японії, незважаючи на впровадження безпрецедентного пакету стимулів, включаючи трансферти доходів та субсидії на працевлаштування, реальний ВВП в другому кварталі впав. Відскок у третьому кварталі був слабким, оскільки домогосподарства залишались обережними; а житлові та корпоративні інвестиції залишались приглушеними,

незважаючи на послаблення умов фінансування. Рівень безробіття поступово зріс до 3,0% у вересні з 2,4% у січні. Неміцна ситуація із зайнятістю відображає слабкі перспективи для корпоративного прибутку та зростання заробітної плати; а зростання внутрішнього попиту прогнозується помірним. Хоча країни розвинутої Азії могли б дозволити собі безпрецедентні пакети податкових стимулів, саме відродження їхнього зовнішнього попиту - особливо з боку країн Східної Азії та, зокрема, Китаю - зробить відновлення надійним та стійким. Східна Азія інтегрована в глобальні ланцюжки поставок з Японією; є найбільшим пунктом призначення експорту товарів в Австралії та важливим ринком для туристичного сектору Нової Зеландії. За оцінками, серед розвинутих країн Азії ВВП Японії скоротиться на 5,4% у 2020 році, а прогнозується, що до 2021 року зросте на 3,0%.

Спалах пандемії COVID-19 спричинив численні потрясіння в країнах Співдружності Незалежних Держав (СНД) та Грузії. Руйнівний ефект блокування та карантинних заходів додатково ускладнювався зниженням цін на сировину, в тому числі на важливі не нафтові товари, що експортуються країнами СНД, та порушеннями трудової міграції та грошових переказів.

Масштаби цих падінь залежали від економічної структури країни та її спроможності приймати компенсаційні заходи, які були більшими для країн-експортерів енергії, деякі з яких використовували свої суверенні фонди багатства. Зокрема, Казахстан впровадив пакет стимулів, еквівалентний приблизно 9 відсоткам ВВП. Натомість у Російській Федерації фіскальна відповідь була більш скромною та фінансувалася за рахунок внутрішніх запозичень. Економічні перспективи для регіону невизначені, переважаючи ризики зменшення. Можливе погіршення якості активів та високий рівень доларизації в банківському секторі в багатьох країнах стримуватиме кредитування та збільшуватиме ризики. Геополітична та соціальна напруженість у регіоні зростає. За підрахунками, сукупний ВВП країн СНД та Грузії зменшився на 3,4 відсотка в 2020 році. Очікується лише помірне

відновлення, причому зростання складе 3,4 відсотка в 2021 році та 3 відсотки у 2022 році.

У Південно-Східній Європі криза призвела до зростання безробіття з і без того високого рівня. Випадання пандемії в Європейському Союзі, основному напрямку експорту регіону та джерелі інвестицій та грошових переказів, призвело до зниження зовнішнього попиту та зменшення доходів, тоді як порушення ланцюга поставок гальмували виробниче виробництво. Наслідки в регіоні різнилися залежно від простору політики та рівня залежності від туризму. Очікується, що сукупний ВВП Південно-Східної Європи знизиться на 3,8 відсотка у 2020 році. За прогнозами, в регіоні спостерігатиметься помірне поживлення із зростанням 4 відсотки у 2021 році та 3,1 відсотка у 2022 році.

Африка зазнала безпрецедентного економічного спаду, що суттєво негативно вплинуло на довгострокові перспективи розвитку регіону. Внутрішні блокування, необхідні для контролю пандемії, зниження зовнішнього попиту, колапсу туризму та зниження грошових переказів спричинили серйозні економічні зриви. Незважаючи на те, що багато урядів Африки вжили швидких заходів для протидії поширенню пандемії, більшості серйозно заважає брак ресурсів, необхідних для підтримки систем охорони здоров'я, захисту вразливих груп населення та підтримки відновлення. Враховуючи масштаби та нерівномірність наслідків для різних груп населення, нинішня криза спричиняє зростання рівня безробіття, бідності та нерівності, що загрожує знищенням успіхів розвитку останніх десятиліть. Крім того, складніші умови фінансування та зростання державного боргу піддають багато країн Африки боргу. Прогнозується помірне поживлення континенту в 2021 році, але це залежить від послаблення обмежень та покращення міжнародної торгівлі та товарних ринків. Після скорочення на 3,4 відсотка в 2020 році - першого за 27 років і найбільшого зафіксованого - Африка, за прогнозами, досягне помірного відновлення, а регіональний ВВП збільшиться на 3,4 відсотка в 2021 році і на 3,6 відсотка в 2022 році.

У Східній Азії спостерігалось різке уповільнення економічного зростання в 2020 році, коли регіон зафіксував найслабше зростання після азійської фінансової кризи. Заходи, спрямовані на стримування внутрішніх спалахів, включаючи широко розповсюджені обмеження мобільності та примусове закриття бізнесу, значно скоротили витрати домогосподарств та інвестиційну діяльність. Дочасним заходам блокування вдалося швидко стримати поширення COVID-19 у Китаї, що відкрило шлях до відносно швидкого відновлення економіки, починаючи з другого кварталу 2020 року - Китай є єдиною основною економікою у світі, яка зареєструвала позитивне зростання в 2020 році. Інвестиційні перспективи регіону додатково пригнічуються підвищеною невизначеністю та несхильністю до ризиків. Великі заходи стимулювання політики, включаючи інвестиції в інфраструктуру в Китаї, допомогли компенсувати деякі з цих негативних наслідків, надавши підтримку внутрішньому попиту. Однак значні негативні наслідки також відбулися із зовнішнього фронту, обсяги експорту скоротилися внаслідок перебоїв у ланцюгу поставок та ослаблення глобальної економічної діяльності. У багатьох районах регіону пандемія спричинила значні невдачі у соціальному та економічному розвитку, що має непропорційний вплив на вразливі верстви суспільства. Регіон очікує відновлення в 2021 році, але це відбуватиметься з низької бази та з великою невизначеністю, що впливає з потенціалу відновлення заходів блокування. Після зростання на, як передбачається, 1% у 2020 році, прогнозується збільшення ВВП Східної Азії на 6,4% у 2021 році та 5,2% у 2022 році.

Пандемія та глобальна економічна криза наклали глибокі сліди на Південну Азію, перетворивши цього колишнього чемпіона зростання на найгірший регіон у 2020 році. Усі економіки регіону постраждали від кризи, вплив якої посилювався та прискорився наявною вразливістю. Ці вразливі місця погіршувались і без того слабким прогресом у досягненні ЦУР і, зокрема, слабкістю інфраструктури охорони здоров'я в регіоні, низьким рівнем державних витрат на охорону здоров'я та незначною кількістю лікарів,

медсестер, акушерок та лікарняних ліжок на душу населення. У той же час погано організовані ринки праці та відсутність надійної мережі соціального захисту перешкоджали урядам застосовувати ефективні обмеження, необхідні для стримування поширення пандемії, тоді як фіскальні обмеження та обмежена економічна диверсифікація обмежували урядовий простір для маневру. В результаті криза зруйнувала засоби для існування в усьому регіоні, змінивши багаторічний прогрес у досягненні ЦУР. ВВП на душу населення впав майже на 10 відсотків у 2020 році, тоді як бідність різко зростає, а існуюча нерівність збільшується. Кризис найбільше постраждав від жінок, дітей, мешканців трущоб, трудових мігрантів та літніх людей. За оцінками, сукупний ВВП Південної Азії скоротиться на 8,6% у 2020 році; Прогнозується, що в регіоні зростання в регіоні відновиться до 6,9% у 2021 році, а до 2022 року - до 5,3%.

У Західній Азії пандемія та подальші заходи щодо пом'якшення наслідків сильно вплинули на економічну діяльність у всьому регіоні. Вплив пандемії найбільш гостро відчувся у високоефективному туристичному секторі регіону, негативно вплинувши на розміщення, транспорт та послуги оптової та роздрібною торгівлі. Водночас слабкі умови енергетичного ринку стримували доходи експортерів товарів, створюючи додаткові обмеження для варіантів фіскальної політики. Відновлення економіки в регіоні буде залежати від глобального попиту на енергію, міжнародного туризму та обсягу відновлення внутрішнього попиту за рахунок заходів фінансової підтримки. В середньому, за прогнозами, ВВП Західної Азії скоротиться на 4,8 відсотка в 2020 році. У 2021 році очікується повільне відновлення із зростанням 3,8 відсотка, а потім у 2022 р. - 3,4 відсотка.

Отже, пандемія COVID-19 спустошила країни Латинської Америки та Карибського басейну, вимагаючи великих людських жертв та спричиняючи економічне скорочення історичних масштабів. Тривалі національні блокування, слабший експорт товарів та колапс туризму підірвали економічну діяльність у той час, коли багато країн вже боролись із серйозними

економічними, соціальними та політичними труднощами. Великі втрати робочих місць та доходів відштовхнули мільйони людей до бідності, знищивши весь прогрес за останні 15 років. Криза спричинила подальші спади у досягненні ЦУР, загостривши глибоко вкорінену структурну нерівність, наприклад, між офіційними та неформальними працівниками, а також між жінками та чоловіками. Заходи грошової та фіскальної підтримки забезпечили порятунок домогосподарствам та бізнесу. Незважаючи на те, що багато країн увійшли до пандемії зі значним дефіцитом бюджету та високим рівнем державного боргу, уряди залучили значні ресурси для боротьби зі здоров'ям та економічною кризою. Продовження фіскальної підтримки залишається критично важливим для підкріплення економічного відновлення та зменшення довгострокової шкоди від кризи. Однак відновлення регіону, ймовірно, залишатиметься нерівномірним та неміцним, зі значними політичними ризиками та можливістю боргової кризи, що назриває у ряді країн. Після 8-процентного скорочення у 2020 році прогнозується зростання регіонального ВВП на 3,8% у 2021 році та на 2,6% у 2022 році.

2.2 Економічні наслідки глобальних криз у фінансових відносинах

Опитуючи минулі кризи, Рейнхарт та Рогофф [19]. виявили вражаючі якісні та кількісні паралелі ряду стандартних показників фінансової кризи в 18 післявоєнних банківських кризах. Вони виявили, що банківські кризи затягуються (обсяги виробництва в середньому скорочуються протягом двох років); ціни на активи різко падали, житло падало, а ціни на акції знижувались на 55% протягом 3,5 років. За чотири роки рівень безробіття зріс на сім процентних пунктів, тоді як обсяг виробництва впав на 9%.

З 1870 р. Світова економіка пережила 14 глобальних спадів. Поточні прогнози свідчать про те, що глобальна рецесія Covid-19 стане четвертою за глибиною за цей період і найтяжчою з кінця Другої світової війни.

Локдаун підвищив рівень безробіття в США до історичного максимуму (див. рис 2.1). Після виходу із режиму блокування робочі місця в США зросли на 4,8 мільйона в червні 2020 року. Це був другий місяць сильного збільшення кількості робочих місць (після блокування призвели до величезних збитків, коли підприємства звільнили або звільнили 1 десяток мільйонів працівників, оскільки пандемія призвела до економічної діяльності на льоду). Відновлення зайнятості почалося частково завдяки федеральній допомозі, що пропонується малому бізнесу на суму понад 500 млрд. Дол. США за умови збереження своїх працівників (одноразова "Програма захисту зарплати").

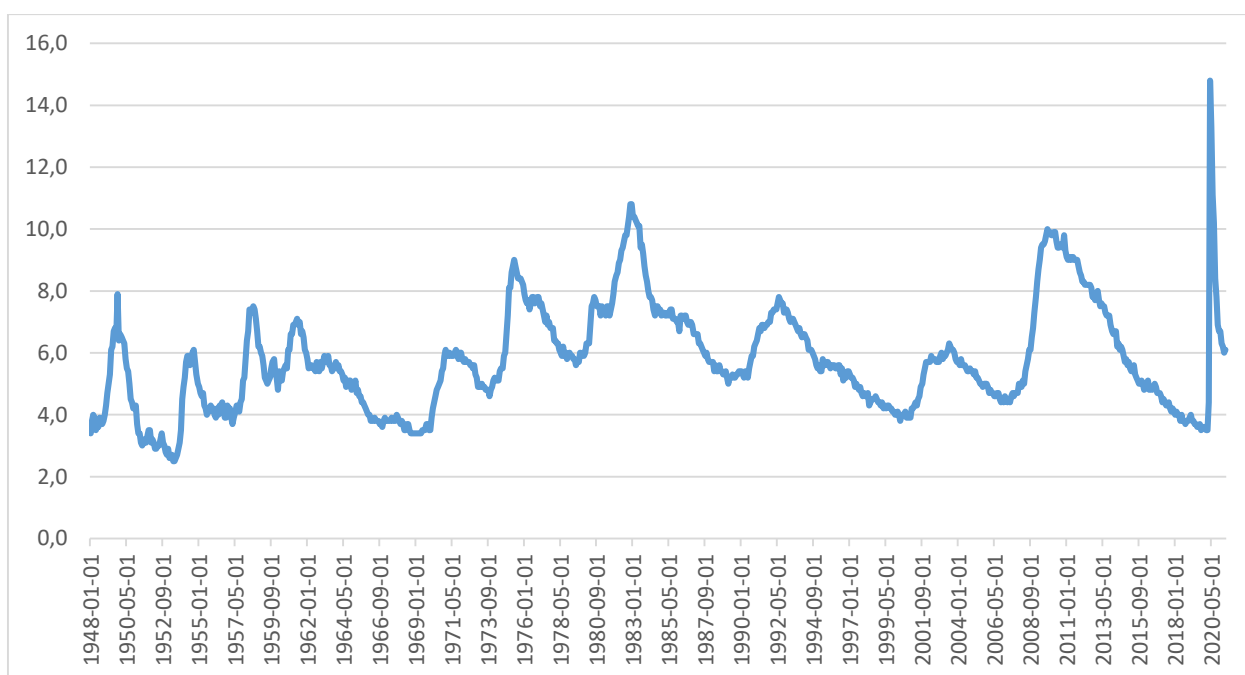


Рис. 2.1 Рівень безробіття в США за уся історію

Джерело: Bureau of Labor Statistics and the Federal Reserve Economic Data. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://fred.stlouisfed.org/>

Порівнюючи Велику Депресію та глобальну кризу 2008-2009 рр. Айхенгрін та О'Рурк [20]. зазначають, що спади після двох фінансових криз спочатку були дуже схожими. Різниця між ними відбулася приблизно через десять місяців. Під час глобальної кризи відбулося відносно швидке відновлення через десять місяців. Такого відновлення не сталося під час

Великої депресії 1930-х років. Спад тривав ще 25 місяців, перш ніж почалося більш стійке відновлення

Перший рік спаду промислового виробництва та торгівлі у 2008-2009 рр. Був повністю порівнянний з першим роком Великої депресії з 1929 по 1933 рр. Глобальна криза має деякі подібності з Великою депресією. Здається, в обох випадках ініціатором є кредитна криза після раптового сплеску цін на активи та кредитних бульбашок. Але відмінності у фінансових установах та політична реакція можуть пояснити розбіжність шляху після початкових етапів. Відновлення світового промислового виробництва розпочалося набагато раніше в умовах глобальної кризи, ніж у період Великої депресії. Періоди депресивного випуску значно коротші у перших, ніж у других (через різну політичну реакцію та вдосконалення фінансово-бюджетних установ).

Це не означає, що економісти розуміють, як застосовувати фіскальну політику та додаткові грошові інструменти для оптимального відновлення чи попередження майбутніх повторень - з огляду на часто дестабілізуючі очікування приватного сектору через суперечливі стимули, нестабільність фінансів та уряди з політичною сіткою. Це означає, що самозаспокоєння, засноване на неповних знаннях про те, як працює система, більше не піддається, і необхідна переоцінка минулих обсягів виробництва, зайнятості та фінансових стабілізаційних заходів.

У порівнянні глобальної кризи з кризою Covid-19 2020 року є кілька ключових відмінностей. По-перше, що стосується походження, шок, який спричинив світову кризу, був внутрішнім для економіки. Криза виникла внаслідок неправильної роботи фінансової системи економіки. На відміну від цього, шок, який започаткував і подовжив кризу Covid-19, був зовнішнім для економіки. Криза зумовлена силами епідеміології.

По-друге, з точки зору масштабу початкового шоку, кількісно спад у першому кварталі з початку кризи - з точки зору зайнятості та випуску - є більшим у випадку кризи Covid-19, порівняно зі світовою кризою.

По-третє, з точки зору тривалості відновлення, період відновлення після кризи Covid-19, як очікується, буде коротким, як тільки вакцини будуть розгорнуті та охоплено значну частину населення. На відміну від цього, період відновлення у справі про глобальну кризу затягнувся.

Геррієрі та ін. [21]. демонструють, що в умовах загальної рівноваги шоки пропозиції, такі як Covid-19, можуть спричинити зміни сукупного попиту, більші за самі шоки. Це можливо, коли шоки постачання зосереджені в певних секторах - як це відбувається під час зупинки у відповідь на пандемію. Той факт, що деякі товари більше не доступні, робить їх менш привабливими для загальних витрат. Інтерпретація полягає в тому, що блокування збільшують "тіньову" ціну товарів у постраждалих секторах, роблячи загальне поточне споживання фактично дорожчим, відбиваючи це в результаті. З іншого боку, недоступність товарів у деяких секторах може перевести витрати на інші, менш постраждалі сектори через канал заміщення. Чи зберігатиметься повна зайнятість у секторах, на які безпосередньо не впливають заходи блокування, залежить від відносної сили цих двох ефектів. Шок пропозиції в одному секторі може перерости в дефіцит попиту в іншому секторі, що посилюється неповними ринками.

Далі, Геррієрі та ін. показують, що в ситуації, коли споживачі обмежені кредитами, скорочення зайнятості в незахищених секторах стає більш вірогідним. Інтуїтивно, якщо працівники постраждалих секторів втрачають роботу та доходи, їх споживання суттєво падає, якщо вони обмежені кредитом. Якщо працівники незахищених секторів достатньо збільшать споживання решти товарів, сукупний попит не скорочуватиметься. Але для цього потрібен вищий ступінь заміщення між секторами. Якщо товари не є дуже близькими заміниками, сукупний попит скорочується більше, ніж пропозиція, а зайнятість у незахищених секторах падає.

Повна міжнародна фінансова інтеграція вимагає, щоб у довгостроковій перспективі (коли ціни пристосовуються до різних потрясінь і ясні ринки) існував арбітраж реальної норми прибутку, скоригованої на обмінний курс.

Рисунок 2.2 дає вагомі докази фінансової інтеграції серед розвинених економік. Цифри показують, що дисперсія між країнами з точки зору реальної процентної ставки, скоригованої змінами реального курсу, з часом зростає.

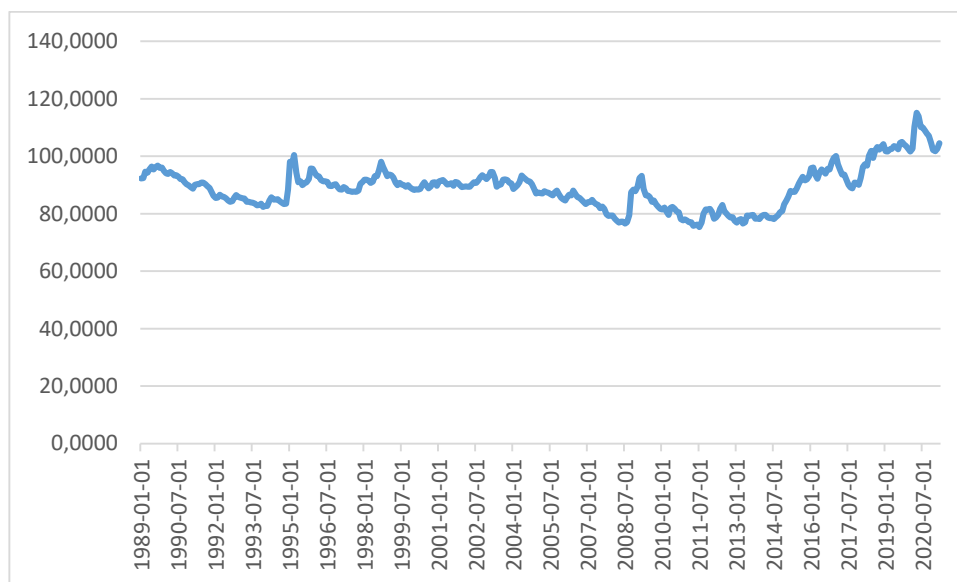


Рис 2.2 Середньоквадратичне відхилення реальних процентних ставок з урахуванням змін курсу валют

Джерело: Джерело: Stats Bureau, Federal Reserve Economic Data (FRED), World Bank.
– [Електронний ресурс] – Режим доступу: <https://fred.stlouisfed.org/>

Торгівля створює більш складну динаміку глобальної інфляції. Революція ІКТ (інформаційно-комунікаційні технології) зробила можливим значне роз'єднання виробничих ланцюгів - великі різниці в зарплатах у різних країнах зробили це вигідним. Це породило величезні нові кількості "торгівлі ланцюгами поставок". Більша міжнародна економічна взаємозв'язок протягом останніх десятиліть змінювала динаміку інфляції [22]. Розширення глобальних ланцюгів створення вартості (тобто транскордонна торгівля проміжними товарами та послугами) є важливим каналом, за допомогою якого слабкість світової економіки впливає на внутрішню інфляцію[23]. Вважається, що в міру розширення глобальних ланцюгів створення вартості пряма та непряма конкуренція між економіками зростає, роблячи внутрішню інфляцію більш

чутливою до глобального розриву виробництва. Це може вплинути на компромісні варіанти, з якими центральні банки стикаються при управлінні інфляцією. Можливо, «нахил» кривої Філіпса змінився [24]. Є дані, що глобальні інфляційні цикли, що відповідають посиленню глобалізації, поширюють загальні потрясіння через товарні, торгові та фінансові канали. Кореляція інфляції споживчих цін сьогодні настільки ж висока, як і під час першого нафтового шоку. На перший погляд, ми знаходимось посеред сильно синхронізованого глобального циклу ставок.

Мірою фінансової інтеграції є те, наскільки реальна процентна ставка країни (з урахуванням зміни реального курсу валют на наступний період) наближається до країн, що використовують різні валюти та різні процеси корекції внутрішньої ціни в довгостроковій перспективі, коли коригування внутрішніх цін до шоків приймає місце.

Глобальні ланцюжки створення вартості, ймовірно, зазнають кардинальних змін у наступному десятилітті. Зміни будуть зумовлені поштовхом до більшої стійкості ланцюга поставок через пандемію.

Одним із аспектів недостатньої стійкості останніх десятиліть глобалізації є те, що ГВК не були достатньо диверсифікованими, а отже, дуже вразливими до потрясінь, таких як пандемія або торгові конфлікти. Ще до пандемії Covid-19 глобалізація торгівлі була викликана наростаючою хвилею популізму, стимульованою економічним невдоволенням у Європі, США, Латинській Америці та інших регіонах, а також торговою війною між США та Китаєм. Тепер глобальні ланцюжки створення вартості можуть бути змінені або скорочені. Чи будуть вони локалізовані чи регіоналізовані, чи криза призведе до продовження глобалізації, ще належить з'ясувати. Короткий період економічного спаду здається неминучим, але питання полягає в тому, чи криза Covid-19 трансформує глобалізацію структурно в довгостроковій перспективі.

Глобальна торгівля - вимірювана відношенням світового експорту до світового ВВП - є ознакою економічної інтеграції. На рисунку 6 вказано п'ять

періодів сучасної глобалізації. Очікується, що пандемія додасть додаткового імпульсу тенденції деглобалізації.

Звіт про світові інвестиції на Конференції ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) спостерігав за прямими іноземними інвестиціями (ПІІ) та діяльністю транснаціональних підприємств протягом 30 років - періоду, коли за міжнародним виробництвом спостерігалось два десятиліття бурхливого зростання, а потім десятиліття застою. Потіки транскордонних інвестицій у фізичні виробничі фонди перестали зростати в 2010-х роках, тоді як ріст товарообігу сповільнився, а торгівля у світовому ланцюжку доданої вартості також зменшилася.

Падіння економічної діяльності, спричинене пандемією, глибоке. Споживчі витрати, інвестиції та експортний попит впали. А центральні банки, прив'язані до нульових процентних ставок, втрачають найефективніший інструмент політики стабілізації. Отже, тягар лягає на фіскальну політику. Коли Covid-19 потрапив, ланцюги поставок та виробництво були порушені. Але більший вплив пандемії був на стороні попиту - бажання інвестувати занепало, тоді як люди в найбагатших частинах світу зараз економить значну частину свого доходу.

Оскільки криза Covid-19 вразила розвинені економіки в той час, коли курс політики центральних банків був на нижній межі, це призвело до того, що монетарна політика ослабла як стимулюючий інструмент для сприяння відновленню. Пандемічний шок також нерівномірно впливав на різні групи доходів, і грошово-кредитна політика не призначена для подолання цих розривів у доходах. Як результат, фіскальна політика була єдиним способом боротьби зі спадом та полегшенням для деяких сегментів суспільства, до якого було закликано. США видатні в цьому відношенні.

Зазначу, що у федеральній системі США фіскальний союз суттєво відрізняється на відміну від ЄС з його некоординованою національною фіскальною політикою. Це відображає більший розподіл ризиків, закладений

у фіскальному союзі масштабів США, та поєднання більшої макроекономічної координації національної фіскальної політикиб.

Отже, у довгостроковій перспективі існує ризик того, що молодші школярі з біднішого середовища будуть намагатися наздогнати їх після тривалого періоду поза школою через блокування та інші збої. Оскільки перерви в освіті, спричинені пандемією, спотворюють траєкторію розвитку дітей, соціальна мобільність може знизитися, ще більше знизивши продуктивність праці та збільшивши нерівність.

2.3 Вплив глобальних кризових явищ на Україну

Світова фінансова криза, що розпочалася внаслідок краху ринку іпотечного кредиту в кінці 2006 року в США, поступово охопила всі країни світу. За підрахунками, це стала найбільшою кризою після Великої депресії 1929 - 1933 рр. Втрати фінансового сектору та різке зменшення обсягів торгівлі призвели до зниження ВВП у розвинених країнах (2-10%). Недиверсифіковані економіки виявились найбільш вразливими в умовах світової фінансової кризи через залежність від надходження іноземного капіталу та вузьку спеціалізацію. У таких країнах на один або два товари припадає 70 відсотків загального обсягу експорту, ринків, відтоку капіталу, проблем із платежами та зниження курсів валют. Криза виявляється глибшою в країнах, що розвиваються, ніж у розвинутих економіках, звідки вона походить. А в країнах, що розвиваються, відновлення економіки починається набагато пізніше, через 12-15 місяців, після відновлення розвинутих економік.

У США пік фінансової кризи припав на вересень 2008 року, спричинений банкрутством Lehman Brothers Holdings Inc., придбанням Merrill Lynch 50 мільярдів доларів (у 2007 році його ринкова вартість становила 100 мільярдів доларів) Банком Америки, Goldman Котирування акцій Сакса і Моргана Стенлі (відповідно зниження на 25% та 14%), загроза банкрутства AIG.

Фінансовий та промисловий сектори української економіки також зазнали впливу світових фінансових потрясінь. Це призвело до падіння обсягів виробництва, зростаючої нестабільності в банківському секторі, девальвації національної валюти, зростання валового боргу, погіршення суверенного рейтингу.

На початку іпотечної кризи в США українські вчені дискутували про наслідки кризи для фінансової системи України. Деякі економісти заявили, що для української фінансової системи не існує загрози через відсутність іпотечних облігацій США в портфелях національних комерційних банків через низький рівень розвитку ринку акцій в Україні. Інші вчені вважали, що частка іноземного капіталу в банківській системі була достатньою, щоб стати провідником кризи.

За підрахунками Міжнародного валютного фонду, країни колишнього СРСР зазнали найглибших наслідків кризи. В умовах світової фінансової кризи ці країни зазнали трьох великих потрясінь: фінансового шоку; зниження попиту в розвинених країнах; зниження цін на товари та на енергоресурси. МВФ повідомляє, що Україна є однією з найбільш постраждалих від кризи країн СНД.

В Україні фінансова криза здебільшого характеризувалася послабленням взаємозв'язків основних структурних елементів фінансової системи, хронічним дефіцитом бюджету, дисбалансами фінансової системи, нестабільністю валютних курсів та збільшенням заборгованості, структурою нераціональних бюджетних витрат та податковими ставками. На той момент національна економіка також страждала від вторинних наслідків світової фінансової кризи: збільшення вартості іноземних фінансових ресурсів, відтік капіталу, ослаблення споживчого попиту на основних експортних ринках, несприятливі очікування економічних суб'єктів через демонстративний ефект світової кризи.

Фінансові негаразди також призвели до зростання цін на нафту. У другому кварталі 2007 р. Ціна на нафту становила 100 доларів за барель, але

на початку світової фінансової кризи у вересні 2007 р. Ціни різко зросли. Економіка України надзвичайно залежала від цін на нафту та газ. Ріст цін на нафту призвів до зростання цін на паливно-мастильні матеріали, що в свою чергу призвело до зростання транспортних витрат та цін на продукти харчування.

Зростання цін на нафту спричинило зростання світового рівня інфляції, що призвело до зростання цін на імпорт.

Як розвинені, так і країни, що розвиваються, усі страждають від руйнівного впливу фінансово-економічної кризи. Нагальна необхідність розробки ефективних антикризових регуляторних заходів з урахуванням національних економічних особливостей визначає доцільність вивчення наслідків глобальної кризи.

Оскільки масштаби впливу світової фінансової кризи на економічне зростання стали очевидними, влади у всьому світі вжили безпрецедентні заходи для боротьби з кризою. Однак регулятивне втручання влади у фінансову систему не може захистити світову економіку від подальшої ескалації системної кризи. Більшість регулятивних заходів призначені для вирішення наслідків кризи, тоді як її причини, руйнівний потенціал, тривалість часто ігноруються.

Термін «криза» означає вирішальне рішення, переломний момент, раптові зміни, емоційно стресові події, нагальну відсутність, нестабільну позицію. Сучасні вчені визначають «кризу» як нестабільну економічну ситуацію, за якою слід ризик втрати активів, високий рівень невизначеності, особливо той, що передбачає наближення різких або рішучих змін.

Зокрема, О. Барановський визначає «кризу» як багатоаспектну економічну категорію, економічна суть якої економістами не визначена. О. Барановський досліджує 10 видів кризи. Це грошово-кредитна, боргова, банківська, кредитна, валютна, фінансова, бюджетна, платіжна, інвестиційна та інфляційна кризи. Але ми вважаємо, що всі згадані типи є частинами фінансової кризи.

Глобалізація фінансового ринку вимагала здійснення узгоджених заходів для подолання кризи. У 2008 році в розвинених країнах центральні банки знизили ставки рефінансування для стимулювання економіки та подолання рецесії. Федеральна резервна система США, Банк Англії, Європейський центральний банк, центральні банки Канади, Швейцарії та Швеції оголосили про зниження ставок рефінансування на 0,5%. Банк Англії знизив процентні ставки з 5% до 4,5%; Федеральна резервна система США знизила ставку з 2 до 1,5%; Європейський центральний банк знизив ставку з 4,25% до 3,75%. Народний банк Китаю також знизив ставку до 6,93%. У 2010 році в Європейському Союзі була створена Європейська рада з системних ризиків як орган фінансового контролю Європейського центрального банку. Цей захід був безпрецедентним.

Базельський комітет з питань банківського нагляду переглянув рекомендації щодо достатності капіталу та банківських ризиків для зміцнення стабільності банків. Згідно з Базелем III, метою є досягнення мінімального загального капіталу 10,5% плюс буфер збереження капіталу. Наприклад, у Швейцарії вимога до 2 найбільших банків (UBS та Credit Suisse) зросла до 19%.

Національний банк України також підвищив цей показник до 120 млрд. Грн. Але таке значне зростання призвело до збільшення припливу іноземного капіталу до банківської системи України (наразі обговорюється зростання зі 120 до 500 млрд грн). У короткостроковій перспективі це сприяє стабілізації внутрішньої банківської системи, але в довгостроковій перспективі це спричинить додатковий ризик дестабілізації банківської системи.

Бар'єри для запобігання банківській кризі можуть бути встановлені на мікро-, макро- та міжнародному рівнях. Ефективне банківське управління та допомога уряду відіграють вирішальну роль для підтримки стабільності банківського сектору. Наслідки банківської кризи залежать від ефективності антикризового управління. У свою чергу, можливості антикризового

управління залежать від кваліфікації менеджерів, глибини кризи, ринкової позиції банку, економічної ситуації та впливу політико-правових факторів.

У роботі кожної системи є відхилення, спричинені зовнішніми та внутрішніми факторами. Система вважається стабільною, коли вона здатна самостійно усувати відхилення. Сучасні банківські системи не продемонстрували здатності самостійно усувати відхилення. Вплив регуляторних органів центральних банків був недостатньо ефективним, тому урядам довелося застосовувати регулятивні заходи.

Розробляючи заходи щодо регулювання банківської діяльності, уряди повинні враховувати основні виклики сучасної світової фінансової кризи. Регулятивні заходи не повинні обмежуватися лише рефінансуванням проблемних банків. Стабільне та стійке економічне зростання може бути єдиною причиною послаблення вимог банківського нагляду. У разі динамічного зростання банківських активів вимоги до банківського нагляду повинні стати жорсткішими.

Система страхування депозитів не повинна бути надто ліберальною. У разі банкрутства банку вкладники повинні втратити частину своїх депозитів, тому вкладники ретельно обиратимуть банківську установу для внесення депозиту. Такі заходи дозволяють накопичувати банківські ресурси в найнадійніших банках. Довіра до банківської системи повинна мати більш фундаментальну основу, ніж система страхування депозитів. Інформаційна відкритість банків та банківських систем є ключовим фактором довіри вкладників, що є запорукою успіху в банківському секторі. Необхідно зменшити частку корпоративних цінних паперів в інвестиційних портфелях банків. Вони є більш ризикованими і дають можливість приховати деякі банківські проблеми.

В умовах глобалізації фінансового ринку процес консолідації банківського капіталу призведе до стабільності вітчизняної банківської системи. Але уряди повинні розробити заходи щодо контролю над притоком іноземного капіталу.

Процес інтернаціоналізації світової економіки не може пройти через Україну, особливо враховуючи відкритість її внутрішньої економіки. Беручи до уваги всі переваги та недоліки, необхідно розробити ефективну стратегію розподілу іноземного банківського капіталу. З одного боку, приплив іноземних інвестицій відповідає потребам розвитку вітчизняної фінансової системи. Це призводить до розширення ресурсної бази, що є сприятливим для соціального та економічного розвитку.

Але водночас існують серйозні фінансові та економічні ризики динамічного збільшення частки іноземного капіталу в загальному банківському капіталі. Ці ризики пов'язані із втратою грошового суверенітету, потенційною дестабілізацією, коливаннями ліквідності банків, спекулятивними змінами попиту та пропозиції грошей, можливим відтоком фінансових ресурсів. У цьому сенсі настійно рекомендується враховувати іноземний досвід при розробці національної стратегії розподілу іноземного капіталу. Аналіз досвіду банківської інтеграції країн Західної, Центральної та Східної Європи дає можливість обґрунтувати перспективи інтеграції України у світове фінансове середовище.

Аналіз впливу іноземного банківського капіталу на країну перебування показує його потенційні позитивні та негативні аспекти. Можливі переваги припливу іноземного капіталу пов'язані зі стадією розвитку вітчизняного фінансового сектору, його відкритістю, рівнем розвитку системи фінансового регулювання. Досвід країн ОЕСР показує, що банки, що перебувають в іноземній власності, посилюють конкуренцію на внутрішньому ринку (насамперед, на ринку оптових позик). Нові фінансові інструменти та банківські продукти призводять до поліпшення ринку та ефективності існуючих послуг. Наприклад, у США конкуренція іноземних банків спричинила зменшення процентної націнки, появу нових фінансових інструментів (банківські синдиковані позики, позики з коливанням процентних ставок, операції з форфейтингу тощо).

Цей підхід надзвичайно важливий, оскільки на сьогодні серед трьох ключових цілей грошово-кредитної політики (ефективність, стабільність та захист інтересів вкладників) вирішальну роль відіграє підтримка високої ефективності банківської системи на основі її модернізації та посилення конкуренції. В таких умовах розподіл іноземного капіталу видається важливим елементом державної конкурентної політики.

У цьому світлі важливо підвищити ефективність банківської системи, активізувати банківське кредитування та інвестиції в розвиток промислового та інноваційного секторів. У свою чергу, ці заходи дозволять зміцнити позиції України у процесі інтернаціоналізації світової економіки.

Світова фінансово-економічна криза спричинила різке зменшення обсягів інвестицій, платіжну кризу, порушення банківських стандартів на ринках, що розвиваються. Водночас це виявило недоліки податкового законодавства, платіжної системи, нестабільності законодавства. Усі ці факти свідчать про необхідність вдосконалення банківської системи. Останнім часом деякі банки не можуть самостійно виконувати свої функції (кредитування, розрахунки, валютні операції тощо). У свою чергу, це впливає на довіру до банківської системи. Одним із методів відновлення довіри є достатність капіталу, що гарантує безпеку депозитів.

В даний час на ринках, що розвиваються (зокрема, в Україні), капіталізація банківської системи є нагальним заходом. Удосконалення системи банківського регулювання є необхідним заходом для того, щоб стати рівноправним членом Європейського Співтовариства. Але вдосконалення системи регулювання повинно здійснюватися відповідно до міжнародних стандартів, нещодавно внесених Базельським комітетом з питань банківського нагляду (Базель II). Більше того, для зміцнення довіри вкладників до вітчизняної банківської системи варто створити умови для довгострокових інвестицій. Існує два методи впливу на внутрішню фінансову стабільність: традиційний канал банківського кредитування та канал прямого банківського капіталу.

Базель II дає можливість поліпшити стабільність фінансової системи в 6 напрямках: вдосконалення управління ризиками, оперативна реакція на динамічні зміни у фінансовій системі, поглиблення міжнародної співпраці національних органів банківського нагляду, перевірка фінансової стійкості, ризик-орієнтований нагляд та прозорість. У кожній країні існувала незалежна система регулювання вимог до капіталу до того, як Базельський комітет з питань банківського нагляду прийняв міжнародні стандарти. У деяких країнах все ще домінує власна система регулювання достатності капіталу.

Угода про злиття або поглинання є основним механізмом капіталізації за кордоном. Це ефективний метод створення висококапіталізованої банківської системи в Україні. Загальна вартість угод злиття та поглинання досягла 4 трлн дол. В Україні вартість угод злиття та поглинання склала понад & 5 млрд (110 угод).

В Україні важливими умовами капіталізації банківської системи є покращення економічного середовища, стабільність грошового обороту, споживчі ціни та пропозиція грошей. Для реалізації цих пріоритетів на практиці необхідно легалізувати тіньовий капітал, впровадити пільги з податку на прибуток та довгострокові моделі страхування ренти, поліпшити інвестиційне середовище, забезпечити умови для мінімізації ризиків та максимізації прибутку в банківській системі, стимулювати довгострокове кредитування та розвивати страховий ринок. Фінансово-економічна криза в Україні вплинула на структуру грошово-кредитних відносин та призвела до дисбалансу між промисловим та банківським секторами. При цьому перспективи подальшого економічного розвитку залежать від балансу грошово-кредитної та банківської систем, стабільності фінансового ринку, здатності банківської системи надавати позикові ресурси для економіки. Аналіз сукупного впливу грошово-кредитної політики (проведеної для забезпечення економічної стабільності та позитивних структурних змін) призводить до подальшого погіршення структурного балансу. Насправді головною метою поточної політики фінансової стабілізації є зниження рівня

інфляції. Але термін "фінансова стабілізація" стосується більшої кількості показників і має більш складну структуру. Ключовими показниками фінансової стабілізації є рівень інфляції, стан фінансово-банківської системи, збалансований бюджет, стабільність національної валюти, рівень державного боргу, показники грошової маси, ситуація з платіжною системою, ефективність податкової системи тощо. , після одночасного погіршення інших показників стабільності не можна розглядати як поліпшення фінансової стійкості.

Отже, у разі виникнення фінансових проблем банківські установи вживають усіх необхідних заходів щодо фінансової стабілізації. За таких умов банки повинні реструктуризувати активи та пасиви, щоб позбутися неефективних операцій, обмежити неопераційні витрати на вдосконалення систем управління ризиками та ліквідністю та зосередити увагу на професійній кваліфікації персоналу. Ці заходи ефективні, але вони не можуть змінити негативні тенденції, які домінують у банківській системі України у цілому. Останнім часом виявляється тенденція погіршення фінансового стану банків. Ця тенденція пов'язана з платіжною кризою, змінами у грошово-кредитній системі та кредитною політикою банків. За підрахунками експертів та посадових осіб Національного банку України, багато банків перебувають на межі банкрутства в Україні.

Висновки до розділу 2

У цьому світлі ключовою проблемою є те, що Національному банку України необхідно не лише постійно регулювати банківський сектор та розробляти програму вищезазначених заходів, а й створювати інституційне забезпечення (насамперед, банківські установи). Коли антиінфляційні обмежувальні заходи призводять до погіршення стабільності банківської системи, Національному банку України слід проводити збалансовану

монетарну політику та нести відповідальність не лише за переоцінку національної валюти, а й за створення умов стабілізації банківської системи.

У цьому світлі варто зазначити, що фінансова криза є найбільш сприятливим періодом для реалізації реформ на практиці, оскільки економічні суб'єкти усвідомлюють необхідність змін в умовах потрясіння. Криза - це не тільки руйнування. Він містить конструктивний потенціал, прискорює економічний розвиток. Хоча, розглядаючи кризу як позитивне явище, необхідно враховувати соціальний аспект. Макроекономічні показники зростають через шоки на мікрорівні, втрати деяких суб'єктів господарювання не можуть бути позитивними.

Більшість вчених, які стоять на позитивному впливі кризи на національний економічний розвиток, загалом ігнорують той факт, що економічні проблеми та труднощі в першу чергу зачіпають найбільш вразливий прошарок суспільства з низькими доходами. Регулятивні антикризові заходи - це більш жорстке регулювання видатків бюджету та, зокрема, фінансування соціальних проектів, зменшення фінансування дефіциту бюджету за рахунок запозичень, оптимізація податкових ставок, підтримка малого бізнесу, посилення юридичної відповідальності суб'єктів господарювання за порушення податкового законодавства.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ВПЛИВУ ГЛОБАЛЬНИХ КРИЗОВИХ ЯВИЩ НА ФІНАНСОВІ ВІДНОСИНИ

3.1 Перспективи фінансових відносин під впливом криз у розвинених країнах

В Сполучених Штатах Америки реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) в 2020 році скоротився на 3,9 відсотка. Економіка зупинилася в середині березня внаслідок заходів блокування, вжитих для боротьби з коронавірусною хворобою (COVID-19) пандемія; а рівень безробіття зріс до 14,7% у квітні з 3,5% у лютому.

Уряд негайно відреагував безпрецедентним пакетом стимулів (Закон про допомогу, допомогу та економічну безпеку (CARES) від Коронавірусу), розмір якого сукупно склав

12 відсотків ВВП до кінця жовтня. Ця міра, яка розширила трансферти доходів домогосподарствам та надала підприємствам надзвичайні позики, підтримала зростання сукупного наявного особистого доходу у другому кварталі (рис. 3.1.) Тим не менше, внутрішній попит стрімко зріс.

Хоча у Сполучених Штатах, вплив пакетів стимулів зменшується, рівень заощаджень домогосподарств залишається високим - 13,6 відсотка у жовтні, що значно перевищує середньорічний показник до кризи - 8,0 відсотка.

Існує кілька пояснень закономірності такого збільшення ставок заощаджень, що спостерігається в країнах з розвинутою економікою (рис 3.2).

Основним фактором стрибків стало масове зниження споживання домогосподарств та значне збільшення тимчасових державних трансфертів. Однак, оскільки заходи блокування перешкоджали домогосподарствам витратити кошти на несуттєві предмети, зменшення витрат не обов'язково являє собою фундаментальний зрушення в поведінці заощаджень.

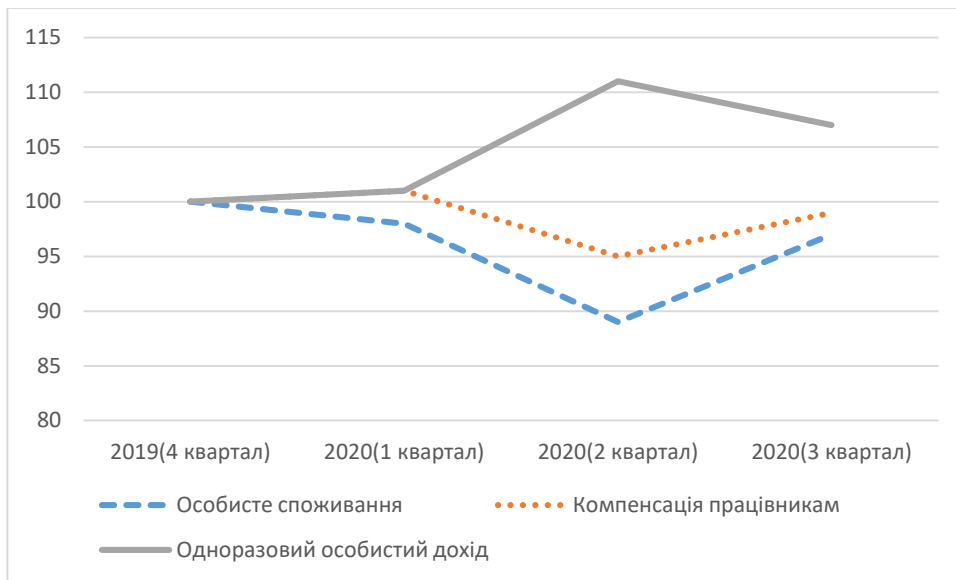


Рис 3.1 Одноразовий особистий дохід, компенсація працівникам та особисте споживання в США (Індекс: 2019(4 квартал) = 100)

Джерело: The Bureau of Economic Analysis of the United States Department of Commerce, “Gross Domestic Product, Third Quarter 2020 – [Електронний ресурс] - Режим доступу: [//www.bea.gov/sites/default/files/2020-10/gdp3q20_adv.pdf](http://www.bea.gov/sites/default/files/2020-10/gdp3q20_adv.pdf).

Згідно з гіпотезою постійного доходу (РІН), домогосподарства не змінюють свою структуру витрат на споживання у відповідь на тимчасову зміну доходів, якщо вони не відчують змін у своїх постійних доходах. Тому РІН може частково пояснити поведінку домогосподарств у країнах, де наявний дохід домогосподарств зріс у другому кварталі 2020 року, незважаючи на різке зменшення заробітної плати та надбавок до заробітної плати, наприклад, Австралія, Канада, Японія та США. [25][26][27][28].

Однак у кількох великих європейських економіках, таких як Франція, Німеччина, Італія та Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії, масштаби трансфертів доходів не могли компенсувати зниження заробітної плати та надбавок до заробітної плати. Іншим фактором, який може спричинити стрибки рівня заощаджень домогосподарств, є сприйняття домогосподарствами майбутньої невизначеності.

У розвинених економіках, оскільки як номінальні процентні ставки, так і темпи інфляції споживчих цін знаходились на історично низьких рівнях,

домогосподарства, не маючи очікуваних показників інфляції, не відчували тиску на знижки своїх майбутніх доходів та витрат зараз, що призвело до історично високих рівнів заощаджень.

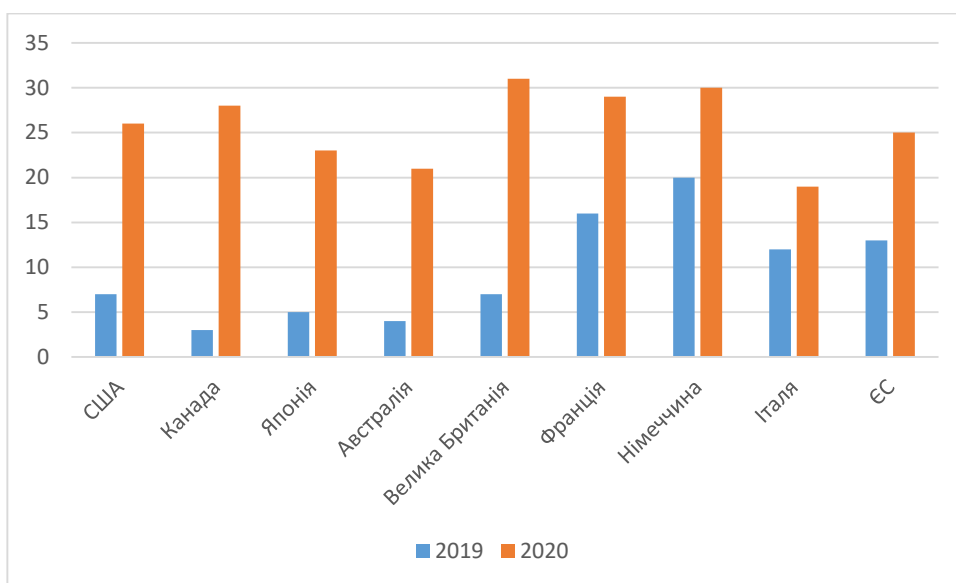


Рис 3.2 Рівень заощаджень домогосподарств у розвинених економіках у відсотках

Джерело: Australian Bureau of Statistics (2020); Statistics Canada (2020); Japan, Cabinet Office (2020); United Kingdom, Office for National Statistics (2020b); United States Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (2020); Eurostat (2020) (France, Germany, Italy and EU-27).

Протягом другого кварталу 2020 року зростання боргу домогосподарств у Сполучених Штатах було приборкано, оскільки непогашена сума зменшилася з 14,30 трлн. Доларів у першому кварталі до 14,27 трлн. Дол., Що являло собою перший квартальний спад з 2014 року. Домогосподарства утримувались від отримання нових позик придбати товари тривалого користування. У той же період сума нефінансового корпоративного боргу збільшилася, оскільки загальні зобов'язання зросли з 16,9 трлн. Дол. До 17,6 трлн. Дол. США, що відображає використання спеціальних кредитних можливостей, наданих пакетом стимулів. Незважаючи на прискорення фінансових труднощів, рівень прострочення кредитів комерційних банків залишався низьким - 1,54 відсотка. На останньому піку, який припав на

перший квартал 2010 р., Рівень правопорушень становив 7,4 відсотка. Хоча масштаби негативного шоку для економічної діяльності були безпрецедентними, банківський сектор Сполучених Штатів, який накопичив достатній рівень ліквідності та капіталу завдяки пруденційним правилам, прийнятим після світової фінансової кризи 2008 року, зміг поглинути цей шок. Цей регулятивний буфер запобіг посиленню економічного шоку у всьому фінансовому секторі, тим самим обмеживши економічний вплив пандемії COVID-19 на другий етап.

Протягом третього кварталу 2020 року економіка Сполучених Штатів відновилася, коли заходи блокування були послаблені. Споживання товарів та інвестиції в житло перевищили докризовий рівень, тоді як рівень особистих заощаджень знизився до 14,1% у серпні з 33,6% у квітні. Оскільки економічна діяльність частково відновилася, у вересні рівень безробіття знизився до 7,9 відсотка. Однак відновлюваний середині року відставав від докризового рівня споживання послуг та корпоративних інвестицій, який залишався слабким. Більше того, надії на реалізацію прямолінійного сценарію відновлення руйнувались прискоренням спалахів COVID-19 у багатьох районах Сполучених Штатів, коли були введені деякі обмеження бізнесу. Прогнозується, що економіка Сполучених Штатів зросте на 3,4 відсотка до 2021 року. По мірі пом'якшення монетарного споживання споживання тривалих товарів та інвестиції в житло продовжують зростати. Однак, за прогнозами, інші компоненти попиту, зокрема корпоративні інвестиції та експорт, залишатимуться слабкими, поки триватиме невизначеність, пов'язана з пандемією COVID-19. Хоча прогнозується зростання позик сектору домогосподарств, зокрема за рахунок іпотечного кредитування, банківський сектор буде більш обережним при наданні нових корпоративних позик. В умовах слабких перспектив зайнятості та зростання заробітної плати німецьке відновлення може бути легко скасовано, якщо заходи фінансової підтримки, включаючи трансфери доходів та гарантії позик, залишаться неадекватними.

За оцінками, в Канаді економіка скоротиться на 5,6 відсотка в 2020 році, за прогнозами, зросте на 3,8 відсотка в 2021 році. Для пом'якшення економічного впливу спалаху COVID-19, безпрецедентного пакету податкових стимулів (що становить 16 ВВП), що включало підтримку доходів, гарантії позик та допомогу в ліквідності. Фіскальні заходи сприяли зростанню сукупного доходу фізичних осіб у другому кварталі, тоді як виробнича діяльність різко зменшилась. Економіка в цілому поживалася в третьому кварталі, що зумовлено значними інвестиціями в житло та продажем житла, що призвело до часткового пом'якшення грошових потоків. Рівень безробіття, який у травні підскочив до 13,7%, у жовтні поступово знизився до 8,9%; однак він залишався набагато вище докризового рівня, що склав у січні, 5,5 відсотка. Енергетичний сектор залишався слабким, відображаючи приглушений світовий попит на енергію, що, ймовірно, обмежить перспективи зростання країни найближчим часом.

Європа переживає економічну кризу історичних масштабів, і в 2020 році в регіоні, як очікується, відбудеться економічне скорочення на 7,8 відсотка (для ЄС-27) як результат пандемії. Наприкінці першого кварталу, із зростанням кількості випадків захворювання та летальних випадків, велика кількість країн застосувала широко розповсюджені та суворі заходи блокування, щоб стримувати поширення пандемії. Це призвело до віртуального тупику у великих частинах економіки, що започаткувало каскад негативних наслідків. Бізнес - особливо малий бізнес з меншими фінансовими резервами - потрапив у кризу ліквідності, оскільки доходи падали зі скелі, тоді як витрати залишалися незмінними. Після перерви влітку та ознак економічного відродження спалах пандемії знову почав погіршуватися в кінці жовтня, коли багато країн, включаючи Францію, Німеччину, Італію та Великобританію, знову запровадили різні заходи блокування.

Хоча прогнозується, що в регіоні відбудеться повернення до позитивного зростання на 5,2% у 2021 році та 2,6% у 2022 році, це потрібно поставити в контекст. По-перше, базові ефекти становили б більшу частину

відскоку; по-друге, базовий прогноз ґрунтується на припущенні, що заходи блокування, відновлені в четвертому кварталі, покращать ситуацію в галузі охорони здоров'я. Отже, надзвичайний ступінь невизначеності пов'язаний із цим прогнозом. Основними ризиками є триваліша хвиля пандемічних інфекцій, що веде до постійного скорочення економічної діяльності. На противагу цьому, у разі затвердження та впровадження вакцини, такі сектори, як туризм, можуть спостерігати більш швидке відновлення, фактичний приріст перевищує прогнозовану траєкторію відновлення. Окрім вищезазначених ризиків, регіон також стикається з проблемами, що передували пандемії, включаючи ті, що пов'язані з майбутніми відносинами між Європейським Союзом (ЄС) та Великобританією, а також з руйнівними структурними змінами в автомобільній промисловості в ряді країн, де перехід до альтернативних технологій призведе до модернізації цілих секторів постачання.

У регіоні спостерігаються певні відхилення від випадіння пандемії. Особливо сильно постраждали Бельгія, Франція, Італія та Іспанія з точки зору кількості випадків смертності або масштабів їх економічного скорочення. У Німеччині, навпаки, наслідки та економічне скорочення, хоча і досі значні, були більш обмеженими.

Тривалість встановлених блокувань та роль та частка сфери послуг в економіці значною мірою пояснюють різницю в економічному скороченні між країнами. Економіка Південної Європи, як правило, більшою мірою покладається на послуги, зокрема на туризм. Як наслідок, великі ділянки економічної діяльності були припинені, коли протягом декількох днів туристична індустрія, включаючи готелі, ресторани та авіалінії, зазнала повного краху (рис. 3.3). Навпаки, протягом літа такі країни, як Німеччина, з більшими виробничими секторами та більшою експозицією до світової торгівлі, швидше відновлювались. Пандемія також сприяла розширенню вже існуючих відмінностей у всьому євро регіоні, оскільки деякі країни з вищим рівнем боргу та безробіття зазнали особливих ударів.

За короткочасними робочими заходами, багато працівників регіону прийняли деяке зменшення доходів, щоб уникнути безробіття, принаймні спочатку. Тим не менше, безробіття зросло в регіоні до 7,5 відсотка у вересні 2020 року порівняно з 6,6 відсотка у 2019 році, причому Греція та Іспанія зареєстрували найвищий рівень безробіття:

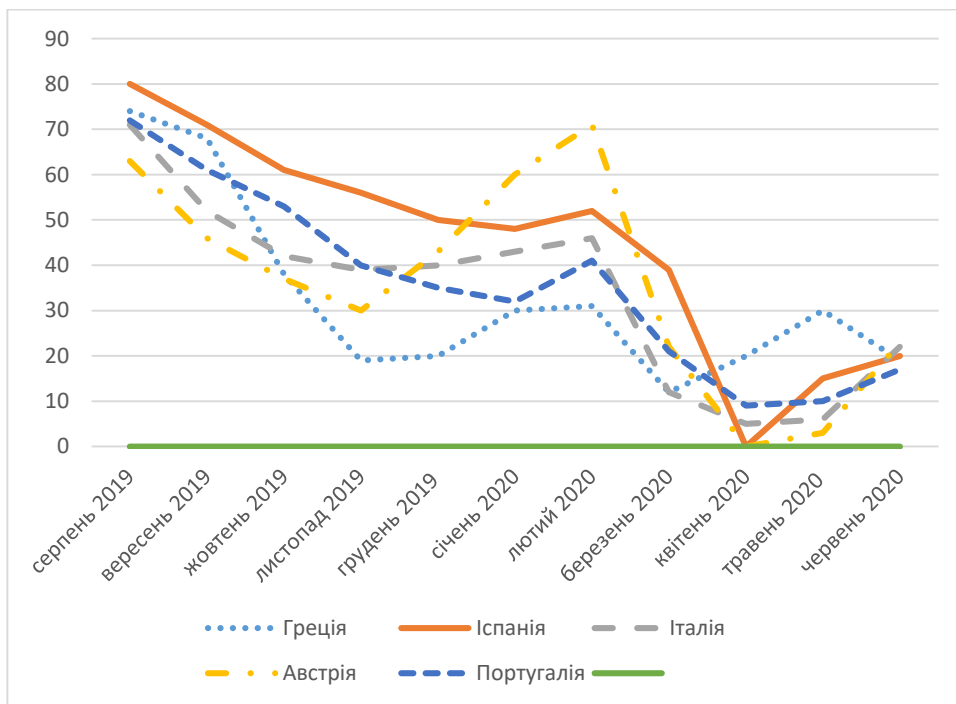


Рис 3.3 Зайнятість готелів у вибраних європейських країнах у відсотках

Джерело: Eurostat – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://ec.europa.eu/eurostat>

16,8 відсотка (липень) та 16,5 відсотка відповідно. Більше того, безробіття серед молоді, яке залишається серйозним викликом у всьому Європейському Союзі, у вересні зросло більш ніж на 2 відсоткові пункти до 17,1 відсотка у річному обчисленні.

Потреба у вирішенні пандемії та її наслідків спричинила прийняття значних заходів фінансової політики, хоча між окремими країнами існували розбіжності щодо обсягу та рівня їхніх зусиль та обмежень, з якими вони стикалися. Під час спалаху пандемії безпосередньою метою було збільшити витрати на потенціал охорони здоров'я та збільшити можливості тестування та відстеження в контексті, коли політики мали лише обмежений термін для

запобігання як замерзанню цілих економік і подальший стрес на фінансових ринках. Це породило цілий ряд заходів фіскальної політики у різних країнах, які включали, серед іншого, схеми підтримки заробітної плати, допомогу в ліквідності та відстрочення податків. Однак розмір та вплив цих заходів залежали від фінансового стану окремої країни на початку кризи. Наприклад, Італія вже стикалася з відносно високим рівнем державного боргу і, отже, відчувала обмеження у проведенні досить великої фіскальної реакції на пандемію. На відміну від цього, Німеччина змогла, маючи відносно низький державний борг, використовувати наявний простір політики для ініціювання значного бюджетного стимулу.

Пандемія також спонукала Європейський Союз до безпрецедентних кроків, пов'язаних з фіскальною політикою. Наприклад, він активував положення про втечу з Пакту про стабільність та ріст (ПСР), який, як правило, обмежує дефіцит державного бюджету до 3 відсотків ВВП, а державний борг - до 60 відсотків ВВП. Пакт все ще залишається чинним згідно з клаузулою про відмову, але країни тепер мають підвищену гнучкість щодо бюджетних правил, необхідних для підтримки своїх систем охорони здоров'я, фірм та службовців. Крім того, ЄС послабив правила державної допомоги, надавши національним урядам більше свободи для надання підтримки фірмам. Визнаючи серйозність політичних викликів, ЄС також вперше домовився про видачу спільного боргу. Це послужить засобом фінансування плану оздоровлення в розмірі 750 мільярдів євро. Згідно з планом, який надаватиме пріоритет екологічно стійкому розвитку, цифровізації, підтримці компаній та зміцненню систем охорони здоров'я, позики та гранти будуть надаватися найбільш необхідним та найбільш постраждалим економікам регіону.

Пандемія також призвела до широкого спектру заходів грошово-кредитної політики. У березні 2020 року Європейський центральний банк (ЄЦБ) ініціював програму надзвичайних закупівель пандемії (PEPP), а в червні згодом збільшив її загальний обсяг до 1850 мільярдів євро, що еквівалентно понад 10 відсоткам ВВП євросони. Інші центральні банки в регіоні зробили

подібні кроки щодо надання підтримки в контексті пандемії. Програма ЄЦБ забезпечує значну гнучкість щодо типів придбаних активів та часових рамок їх придбання. Застосування такої гнучкості призведе до подальшого збільшення розміру балансу Банку, який за останні роки вже збільшився завдяки впровадженню подібних програм. Крім того, Банк утримував процентну ставку за політикою на рівні -0,5 відсотка. Безпосередньою метою цих заходів є зменшення негативного впливу кризи охорони здоров'я на реальну економіку та запобігання виникненню фінансової кризи. Відповідно до свого мандату, ЄЦБ продовжує орієнтуватись на рівень інфляції нижче, але близько 2%. Однак, навіть при значному збільшенні стимулюючих заходів, рівень інфляції став негативним і у вересні становив -0,3 відсотка для єврозони. Нижчі ціни на енергоносії стали основним фактором, що сприяє цьому, але навіть якщо енергія та необроблена їжа виключаються, інфляція становила лише 0,4 відсотка, що значно нижче цільового показника політики.

Це створює основу для все більш серйозного політичного становища. Хоча недооцінка цілей політики та насувається привид дефляції цілком можуть заслужити подальшого збільшення або продовження стимулюючих заходів, такі кроки можуть призвести до нової критики, що, фінансуючи державні бюджети, Європейський центральний банк переступає свій мандат.

У розвиненій Азії, що включає Японію, Австралію та Нову Зеландію, відбувся безпрецедентний спад рівня її економічної діяльності у другому кварталі 2020 року. Хоча ці країни могли дозволити собі запровадити безпрецедентні пакети податкових стимулів, це пожвавлення їхнього зовнішнього попиту, особливо з країн Східної Азії, особливо Китаю, що зробить відновлення надійним та стійким. Справді, Японія ділиться глобальними ланцюгами поставок для виробництва з країнами Східної Азії; Східна Азія є найбільшим пунктом призначення Австралії для експорту товарів; а нещодавнє зростання туристичного сектору Нової Зеландії сприяло відвідуванню туристів зі Східної Азії. Тому для успіху післякризового відновлення надзвичайно важливо, щоб розвинена Азія забезпечила

відновлення ланцюжків створення вартості, якими вона ділилася із країнами Східної Азії, що розвиваються. За оцінками, в Японії реальний ВВП скоротиться на 5,4 відсотка в 2020 році, і, за прогнозами, зросте на 3,0 відсотка в 2021 році. Незважаючи на впровадження безпрецедентного пакету стимулів, включаючи трансферти доходів та субсидії на працевлаштування, реальний ВВП занурився другий квартал, що означає третій поспіль щоквартальний спад. Завдяки застою внутрішнього попиту борг домогосподарств лише незначно зріс у другому кварталі - до 345 трлн. Ієн з 343 трлн. Ієн у попередньому кварталі. У той же період борг нефінансового сектору різко збільшився - з 1754 трлн до 1852 трлн ієн, що відображає використання засобів надзвичайних позик. Відскок у третьому кварталі був слабким, оскільки домогосподарства залишались обережними при витратах; а житлові та корпоративні інвестиції залишались приглушеними, незважаючи на послаблення умов фінансування. Хоча Японії вдалося уникнути одноразового зростання безробіття у другому кварталі, рівень безробіття поступово зріс до 3,0% у вересні з 2,4% у січні. Німецька ситуація із зайнятістю відображає слабкі перспективи збільшення прибутку підприємств та зростання заробітної плати; а зростання внутрішнього попиту прогнозується помірним. Очікується, що саме експорт призведе до відновлення, оскільки попит з економіки Східної Азії відновиться.

Отже, в Австралії реальний ВВП, який, за оцінками, скоротиться на 4,5 відсотка в 2020 році і зросте на 3,3 відсотка в 2021 році, істотно знизився у другому кварталі, що відображає економічний ефект від заходів блокування. Відновлення в середині року було відносно повільним, частково через чергову зупинку в штаті Вікторія в серпні, запроваджену у відповідь на другу хвилю спалахів пандемії. Хоча рівень безробіття залишався високим, після стрибка з 5,3 відсотка у січні до 7,5 відсотка в липні та незначного зниження до 7,0 відсотків у жовтні, темпи відновлення все ж підскочили до кінця року. Очікується, що зовнішній попит на товарний експорт Австралії призведе до зростання в 2021 році. У Новій Зеландії реальний ВВП скоротився на 6,1

відсотка в 2020 році, а зростання збільшиться на 5,2 відсотка в 2021 році. інфекція була успішною у зменшенні кількості спалахів COVID-19, тим не менше, економіка в другому кварталі зупинилась із падінням внутрішнього попиту. З іншого боку, відновлення середини було надійним, а продажі житла стрімко зростали за рахунок пом'якшення грошових потоків. Однак відновлення експорту було слабким, оскільки суворий прикордонний контроль вплинув на туристичний сектор, основну опору експорту послуг Нової Зеландії. Також неміцною є ситуація із зайнятістю: рівень безробіття зріс до 5,3 відсотка у третьому кварталі з 4,0 відсотка у попередньому кварталі.

3.2 Перспективи фінансових відносин під впливом криз у країнах, що розвиваються

Африка переживає безпрецедентний економічний спад, що суттєво негативно впливає на довгостроковий розвиток континенту. Низький зовнішній попит та нижчі ціни на сировинні товари, колапс туризму та нижчі грошові перекази, що посилюються через введення вкрай необхідних внутрішніх блокувань та інші заходи, необхідні для контролю за розповсюдженням пандемії COVID-19, спричинили серйозне і широкомасштабне погіршення економічна ситуація. Крім того, складніші умови фінансування та зростання державного боргу піддають багато країн стражданню від боргу. Враховуючи масштаби та нерівномірність наслідків для різних груп населення, нинішня криза спричинює зростання рівня безробіття, бідності та нерівності, що загрожує знищити успіхи розвитку останніх десятиліть. Хоча африканські країни діяли швидко, щоб обмежити розповсюдження COVID-19, проте більшість з них стикаються з величезними проблемами, оскільки намагаються утримати пандемію під контролем та мобілізувати фінансові ресурси, необхідні для підтримки систем охорони здоров'я, захисту вразливих груп населення та підтримки одужання.

Після скорочення на 3,4 відсотка в 2020 році - першого за 27 років і найбільшого зафіксованого показника - Африка, за прогнозами, досягне помірного відновлення, а регіональний ВВП збільшиться на 3,4 відсотка в 2021 році (діаграма 3.4) і на 3,6 відсотка у 2022 р. Досягнення прогнозованого відновлення базується на відновленні внутрішнього попиту, що породжується завдяки послабленню обмежень та блокуванню експорту та цін на товари. Тим не менше, багатьом африканським країнам доведеться ретельно керувати політичними пріоритетами на шляху до одужання, в умовах обмеженої ліквідності та підвищеного боргу. Якщо країни зазнають сплеску інфекцій, порятунок життя та захист засобів до існування повинні залишатися пріоритетом, збільшуючи витрати на охорону здоров'я та фінансову підтримку вразливих груп. У країнах, де пандемія відступила, слід робити акцент на стимулюванні економічної діяльності. Відновлення стикається зі зниженими ризиками, прогноз погрожує високою невизначеністю щодо розвитку пандемії на місцевому та глобальному рівнях та розвитку вакцини, включаючи її доступність. Новий сплеск вірусу може змусити країни відновити блокування та інші обмежувальні заходи. На сьогодні Африка продовжує залишатися найменш постраждалим континентом, причому більшість випадків трапляється в Марокко та Південній Африці. На момент написання статті на Африку припадає лише 3 відсотки підтверджених випадків (~ 2,5 мільйона) і 3 відсотки повідомлень про смерть, пов'язану з COVID-19 (~ 59 000), тоді як на континент припадає 17 відсотків світового населення . Найвищий рівень захворюваності в Кабо-Верде, Лівії, Марокко, Південній Африці та Тунісі, де на мільйон людей припадають десятки тисяч кумулятивних випадків. Враховуючи поновлення сплесків у ряді розвинених економік, африканські країни повинні вжити необхідних заходів, щоб тримати COVID-19 під контролем.

Проблеми, пов'язані із зовнішнім фінансуванням та високим рівнем боргу, становлять великий ризик. Підвищений державний борг обмежує спроможність збільшити витрати в цей критичний момент. У той же час

мізерні перспективи зростання означають меншу здатність підтримувати рівень боргу, оскільки іноземні резерви, грошові перекази та потоки капіталу хитаються, а амортизації обмежують здатність обслуговувати борг, деномінований в іноземній валюті. У зв'язку з цим, прогнозується, що співвідношення валового боргу до ВВП у 2020 р. Зросте в середньому приблизно на 8 процентних пунктів та більш ніж на 20 процентних пунктів у Конго, Сейшельських островах, Судані та Замбії. Дійсно, шість африканських країн стикаються з боргом (Мозамбік, Республіка Конго, Сан-Томе і Принсіпі, Сомалі, Судан і Зімбабве), тоді як 14 інших країн знаходяться в зоні високого ризику (МВФ, 2020d).

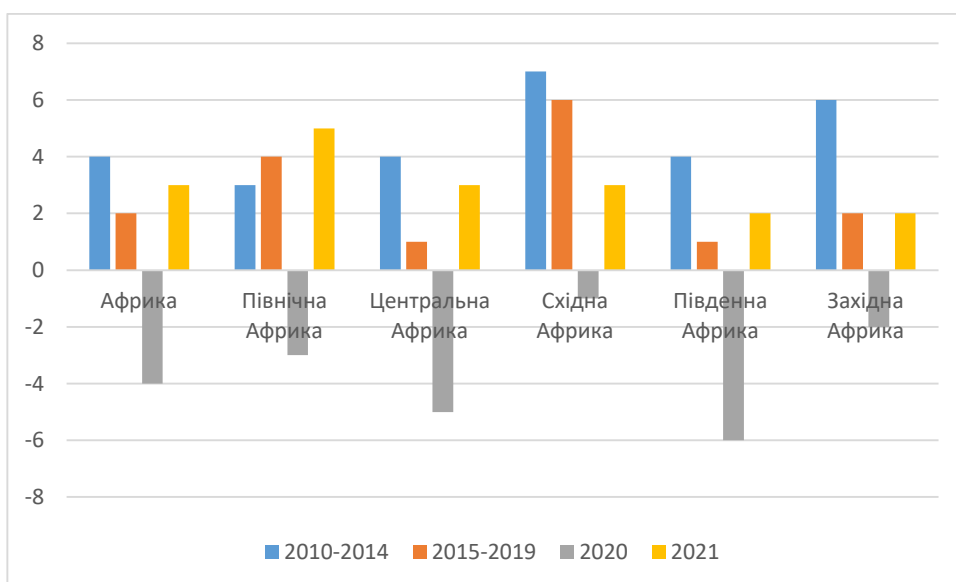


Рис 3.4 Зростання реального ВВП в Африці за субрегіонами у відсотках
Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

Африканські країни потребують подальшої підтримки з боку міжнародного співтовариства у запобіганні борговій кризі, тривалому низькому зростанню та пастці з великим боргом. Боргова криза не просто спричинить жорстоке подальше погіршення нинішніх умов, що призведе до жахливих перспектив, а й змусить болісні податкові корективи, тим самим погіршуючи перспективи розвитку. За відсутності міжнародної допомоги деякі країни можуть зіткнутися з надзвичайними труднощами у своїх спробах

відродити економічну діяльність, що зробило б обслуговування боргів більш важким. На такому тлі соціальні заворушення та політична напруженість можуть легко наростати, що, в свою чергу, може посилити небезпеку, насильство, внутрішнє переміщення, міграцію та продовольчу безпеку. Екстремальні погодні явища, такі як повені та посухи, можуть також порушити економічну діяльність; і, зокрема, феномен Ла-Нінья створює сухіші за норму умови у Східній Африці та призведе до збільшення кількості опадів у Південній Африці першому кварталі 2021 року.

Серед найбільших економік Нігерія зазнала серйозного удару подвійними потрясіннями від низьких цін на нафту та обмежень, пов'язаних з COVID-19. За оцінками, у 2020 році ВВП скоротиться на 3,5 відсотка на тлі блокування, зниження видобутку нафти та слабких цін на нафту. Хоча прогнозується, що обсяг виробництва збільшиться на 1,5 відсотка в 2021 році, посилення валютної ліквідності, посилення інфляційного тиску та приглушений світовий та внутрішній попит затьмарюють середньострокові перспективи. Після жорсткого блокування, яке призвело до того, що економіка Південно-Африканської Республіки скоротилася на, як передбачається, 7,7 відсотка в 2020 році, прогнозується, що ВВП збільшиться на 3,3 відсотка в 2021 році. Однак залишається невизначеним, чи підвищений державний борг на тлі дефіциту електроенергії та політичних викликів, у середньостроковій перспективі відбудеться сильне та стійке відновлення. Підвищення потенційного виробництва в Південній Африці є важливим кроком для подолання сильних наслідків кризи на ринку праці. В Єгипті більші бюджетні видатки, підтримані фінансуванням в іноземній валюті, забезпеченому багатосторонніми установами, та послаблення монетарної позиції допомогли запобігти скороченню щороку в 2020 році. ВВП Єгипту, за оцінками, виріс на 0,2 відсотка в 2020 році; а в 2021 році прогнозується зростання ВВП до 5,4 відсотка, підкріплене сильним відновленням внутрішнього попиту та сприяне відсутністю суворих обмежень платіжного балансу.

Економіки, що залежать від сировини, переживають всю силу кризи, і її вплив посилюється падінням цін на товари, особливо на нафту. Прогнозується, що ВВП Алжиру в 2021 році збільшиться на 5,2 відсотка, підкріплений відновленням видобутку нафти після скорочення на 7,7 відсотка в 2020 році. Однак фінансові позиції Алжиру ослаблені, і заходи економії, заплановані урядом, можуть завадити відновленню. Ключовою проблемою є впровадження програми реформ, яка може сприяти приватним інвестиціям. Економічні труднощі Анголи продовжуються після тривалого спаду, зростання ВВП прогнозується лише на 1,2 відсотка у 2021 році. Існують також значні ризики зменшення, пов'язані з нездатністю останніх макроекономічних політик та структурних реформ забезпечити зовнішню та фінансову стійкість.

У Центральній Африці, Західній Африці та Південній Африці багато експортерів нафти та корисних копалин - Центральноафриканська Республіка, Конго, Екваторіальна Гвінея, Намібія та Зімбабве стикаються з похмурими перспективами. Після першого спаду майже за три десятиліття, в 2020 році, прогнозується відновлення економіки Камеруну в 2021 році, підкріплене посиленням зовнішнього та внутрішнього попиту. Однак ризики схиляються до мінусів через внутрішньополітичну напруженість та тривалий конфлікт в англійськомовних регіонах. Після скорочення на 0,5 відсотка в 2020 році, прогнозується, що економіка Ефіопії серед експортерів сільськогосподарської продукції зросте на 2,3 відсотка в 2021 році, що значно нижче потенційного рівня зростання. Поки експорт сільськогосподарської продукції демонструє стійкість, показники туристичного сектору залишатимуться стриманими протягом 2021 року.

Криза серйозно впливає на економіки, що залежать від туризму, включаючи Марокко та малі острівні держави, що розвиваються, такі як Кабо-Верде, Маврикій, Сан-Томе і Принсіпі та Сейшельські острови. Оскільки на туризм у цих країнах припадає в середньому понад 25 відсотків зайнятості та 15 відсотків ВВП, вплив на рівень безробіття, бідності та нерівності чітко видно. На тлі обмежень на міжнародні поїздки, страху потенційних туристів

перед зараженням та поновленням хвиль зараження у всьому світі, перспективи для цих економік є похмурими. У Марокко зростання ВВП прогнозується на рівні 5,6 відсотка в 2021 році, за прогнозним скороченням на 7,1 відсотка в 2020 році. У короткостроковій перспективі, на тлі зупинки туризму та зростання безробіття, економічна діяльність залишатиметься відносно приглушеною.

Криза завдала серйозного удару ринкам праці; а в 2020 році рівень безробіття зріс на всьому континенті, особливо в міських районах. Однак характер його впливу був неоднорідним, що залежало від тяжкості спаду та жорсткості заходів стримування. Оскільки пандемія COVID-19 відбила деяких працівників від пошуку роботи, кількість робочої сили також зменшилась у великих економіках, таких як Нігерія та Південна Африка, що може мати довгострокові наслідки для потенційного зростання та фіскальних доходів. У Південно-Африканській Республіці кількість зайнятих значно зменшилась протягом 2020 року, коли рівень безробіття піднявся до рекордних 30,8% у третьому кварталі. У Нігерії рівень безробіття зріс до 27,1 відсотка до середини 2020 року. Примітно, що кількість безробітних нігерійців становить близько 21 мільйона, що перевищує показник населення будь-якої із понад 30 країн континенту.

Масштаби та нерівні наслідки кризи занурюють мільйони у бідність та поглиблюють нерівність, що є серйозною перешкодою досягненню за попередні десятиліття. Нинішня втрата робочих місць, яка непропорційно зачіпає жінок, молодь та мігрантів у неформальному секторі, ускладнюється відсутністю систем соціального захисту. У такому випадку країни, які нещодавно досягли значного прогресу у зменшенні бідності, такі як Ліберія, Мавританія, Руанда та Сьєрра-Леоне, швидше за все, будуть свідками років, коли розвиток розвитку буде зворотним або навіть стертим.

Збільшення кількості депривацій також підніме багатовимірну бідність до рівня, який спостерігався десять років тому, в середньому, впливаючи на освіту, охорону здоров'я та інші послуги, такі як санітарія, питна вода та

електроенергія (Програма розвитку ООН та Оксфордська ініціатива з питань бідності та людського розвитку, 2020). Наприклад, криза може вплинути на такі заходи, як роки навчання в школі та відвідування школи в країнах, які вже були відносно знедоленими (наприклад, Буркіна-Фасо, Чад та Нігер). На материнську та дитячу смертність, крім прямого впливу пандемії COVID-19, може побічно впливати і порушення функціонування систем охорони здоров'я, наслідки яких можуть включати нижчі показники вакцинації та регулярної імунізації та позбавлення їжі.

Африканські уряди розпочали фіскальну експансію для боротьби з наслідками кризи. Однак, зважаючи на обмежену фіскальну спроможність, відповіді значно обмеженіші, ніж у решті світу. Дійсно, дотепер фіскальна відповідь в Африці на південь від Сахари досі становила в середньому лише 3 відсотки ВВП, у порівнянні з показником для розвинених країн близько 7 відсотків ВВП (МВФ, 2020e). Більшість країн обрали більш негайну підтримку у вигляді додаткових витрат та / або через відмову від фіскальних надходжень, що передбачає в основному заходи, що не стосуються галузі охорони здоров'я, хоча деякі (наприклад, Чад, Намібія та ПАР) вирішили на користь справедливості, позики та гарантійні схеми, які мають менший негативний вплив на фіскальний баланс, але збільшують умовні зобов'язання.

Незважаючи на те, що уряди вжили широкий спектр заходів, надання допомоги перешкоджало хронічній відсутності захисних мереж, що дозволило б швидше розподілити ресурси тим, хто найбільш потребує. З іншого боку, певні цифрові методи, особливо мобільні грошові перекази, були ефективними для активізації зусиль соціального захисту, наприклад, у Бурунді, Кенії, Лесото, Малаві та Об'єднаній Республіці Танзанія.

За оцінками, середній бюджетний дефіцит Африки зріс до 10,7 відсотка в 2020 році з 4,9 відсотка у 2019 році (рис 3.5). У середньостроковій перспективі багатьом країнам потрібно буде як здійснити реформи для створення фіскального простору, так і гарантувати їх стійкість шляхом

поліпшення прозорості та управління боргом, підвищення ефективності державних витрат та розширення податкової бази.

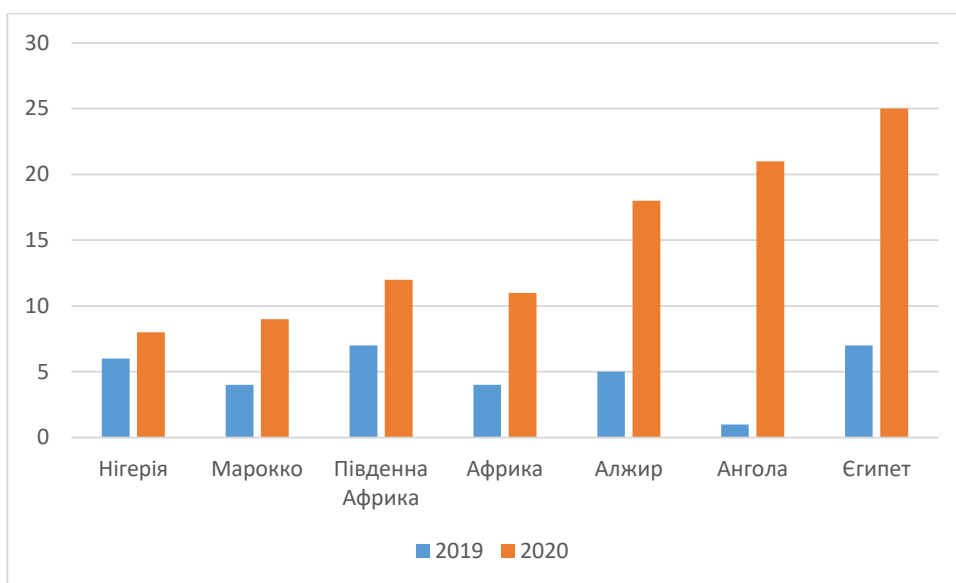


Рис 3.5 Загальний баланс державного управління, Відсоток ВВП

Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

Багатосторонні установи поспішили надати фінансову допомогу та полегшити борг. МВФ надав допомогу африканським країнам на 25 мільярдів доларів США (що становить 25 відсотків світової фінансової допомоги) та надав допомогу з обслуговування боргу на суму майже 400 мільйонів доларів США (що становить 83 відсотки від загальної суми допомоги з обслуговування боргу, наданої в усьому світі).

Зі свого боку, Світовий банк зобов'язався впровадити 50 мільярдів доларів для африканських країн протягом 15 місяців для покриття операцій, починаючи від розширення тестування на віруси та надання медичного обладнання до розширення мереж соціальної безпеки та підтримки фермерів.

У квітні 2020 року міністри фінансів G20 підтримали Ініціативу про припинення обслуговування боргів (DSSI), згідно з якою найбільш бідні країни світу можуть відкласти погашення боргу з 1 травня 2020 року до кінця червня 2021 року (з можливістю продовження дати) та розподілити їх на шість років. Деякі країни, включаючи Анголу, Конго, Джибуті, Мавританію та Мозамбік,

мають змогу заощадити 1–2% ВВП завдяки участі в цій ініціативі; і на сьогодні 29 африканських країн отримали вигоду від його впровадження.

Однак експансія приватних кредиторів ускладнила зусилля щодо зменшення боргу. У 2019 році близько 40 відсотків державного та гарантованого державою довгострокового зовнішнього боргу в Африці на південь від Сахари було заборговано приватним кредиторам, які ще не почали надавати полегшення боргу на рівних умовах. Рейтингові агентства чітко дали зрозуміти, що запити, що висувуються країнами до приватних кредиторів щодо лікування на умовах, подібних до G20, можуть призвести до зниження кредитного рейтингу цих країн.

Рішучі дії урядів, посиляючись, наприклад, на форс-мажорні обставини, можуть забезпечити всебічний застій. Проте мораторію на борг буде недостатньо для країн, що мають найбільший борг, і для запобігання неплатежам буде потрібно зменшення боргу. Очікуючи такої потреби, G20, у принципі, досягла згоди про Спільну основу для управління боргами, яку вона затвердила 13 листопада, для сприяння реструктуризації боргу в кожному конкретному випадку. Це може означати прорив у рамках порядку денного з міжнародного боргу. Зрештою, поточна криза не лише вимагає створення нових ініціатив з ліквідності (вставка III.2), але також дає можливість створити передбачуваний, заснований на правилах і всебічний механізм реструктуризації державного боргу.

Більшість африканських економік різко послабили свою монетарну політику. У 2020 році ставки політики були знижені в 25 країнах, а також у 14 країнах-членах Центральноафриканського економічного та валютного співтовариства (СЕМАС) та Західноафриканського економічного та валютного союзу (WAEMU); інші заходи включали введення ліквідності, мораторій на погашення боргу та реструктуризацію існуючих зобов'язань. Кабо-Верде, Гвінея та Марокко також знизили показники достатності капіталу та коефіцієнти покриття ліквідності. Хоча грошово-кредитна політика, ймовірно, залишатиметься пристосованою в короткостроковій перспективі, не

допускаючи інфляційного тиску, тим не менш, ця політика повинна збалансувати підтримку сукупного попиту зі збереженням стабільності валютного курсу, особливо у випадку подвійного спаду світової рецесії та відновлення фінансових потрясінь.

У 2021 та 2022 рр. Сукупна інфляція в Африці, за прогнозами, зменшиться до 9,0% та 6,4% відповідно, оскільки інфляційний тиск зменшується такими ж темпами, як стримування спалаху. Прогнозується, що інфляція залишатиметься підвищеною лише у декількох країнах (наприклад, Південному Судані, Судані та Зімбабве), на тлі макроекономічних дисбалансів у поєднанні з погіршенням економічних та фінансових умов та монетизацією бюджетного дефіциту. Якби з'явилися поновлені перебої у постачанні та фінансова турбулентність, прогноз інфляції може погіршитися.

У зв'язку з цим сукупна інфляція зростає в 2020 році внаслідок зниження курсу валют у внутрішніх валютах та інфляції цін на продовольство, пов'язаних із порушеннями постачання в Нігерії, Південному Судані, Судані та Зімбабве.

Африка потребує стійкого відродження зростання. У 2020 році, за оцінками, ВВП на душу населення регресував до рівня, який спостерігався десять років тому (рис. 3.6), внаслідок нинішньої кризи та уповільнення, яке набуло чинності з кінця товарного буму.

Хоча зосередження уваги на короткостроковій перспективі є надзвичайно важливим, африканським країнам все ще потрібно закласти основу для сильного та всеохоплюючого шляху розвитку в середньостроковій перспективі, який би спричинив створення гідних та всеохоплюючих робочих місць у великих масштабах. Оскільки країни виходитимуть з кризи з вищими рівнями боргу, для резистентності та підвищення продуктивності праці буде потрібно ретельний баланс пріоритетів політики.

Це включатиме пришвидшення як впровадження програми реформ для розкриття можливостей зростання, так і інституційних змін для підвищення прозорості та зміцнення довіри до верховенства права, а також сильних

політичних дій у сферах прийняття технологій, стійкості до клімату та мобілізації внутрішніх доходів.

Африканським країнам слід надавати пріоритет, зокрема, використанню та розповсюдженню цифрових технологій, що підтримується розширенням доступної та універсальної цифрової інфраструктури. Крім того, ефективна основа для впровадження Африканської континентальної зони вільної торгівлі може стати головним інструментом сприяння внутрішньоафриканській торгівлі, продовольчій безпеці та продуктивності праці.

Зростання ВВП у Східній Азії різко уповільнився до 1,0 відсотка в 2020 році, що ознаменувало найслабше зростання регіону з часів фінансової кризи в Азії (рис 3.7). Заходи, спрямовані на стримування внутрішніх спалахів, включаючи широкомасштабні обмеження мобільності та примусове закриття бізнесу, значно скоротили витрати домогосподарств та інвестиційну діяльність; а інвестиційні перспективи регіону додатково пригнічуються підвищеною невизначеністю та неохочістю до ризиків.

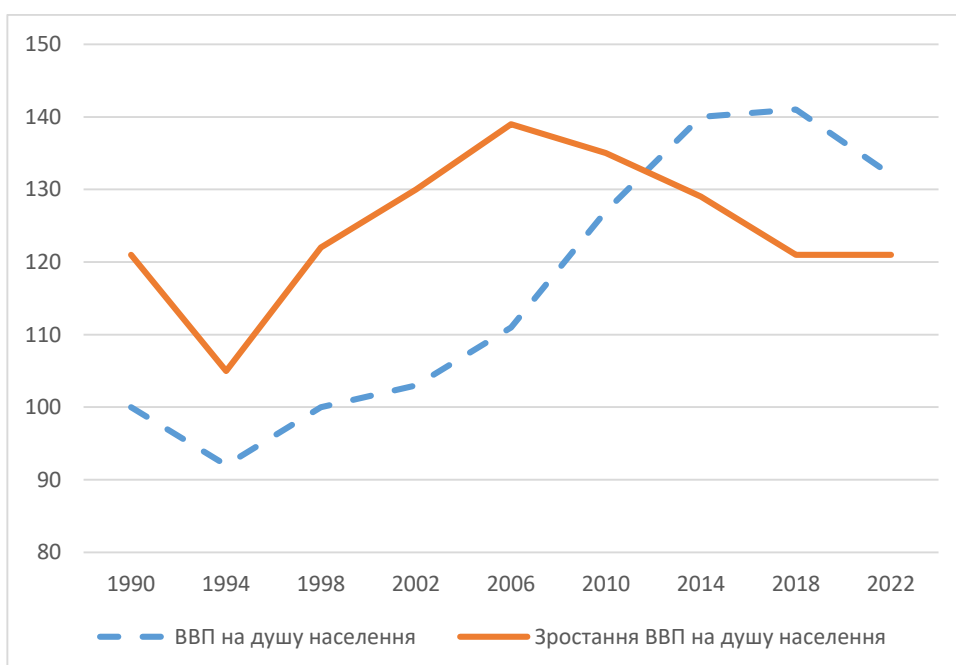


Рис 3.6 Реальний ВВП на душу населення в Африці в відсотках (Індекс: 1990 = 100)

Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

Однак у багатьох економіках запровадження великих пакетів стимулів для політики забезпечило певну підтримку внутрішнього попиту протягом року. На зовнішньому фронті обсяги експорту скоротилися через порушення ланцюга поставок та ослаблення глобальної економічної діяльності. У перспективі, як прогнозується, Східна Азія відновиться з низької бази, із зростанням зростання в 2021 році до 6,4%, а до 2022 року - до 5,2%, ці прогнози зростання глибоко залежать від успішного стримування вірусу, як усередині країни та за кордоном. Справді, з численними хвилями пандемії, що загрожують поновити блокування, ризики зменшення перспектив зростання в Східній Азії високі. Що важливо, пандемія завдала довготривалої соціально-економічної шкоди багатьом частинам регіону, непропорційно впливаючи на вразливі верстви суспільства.

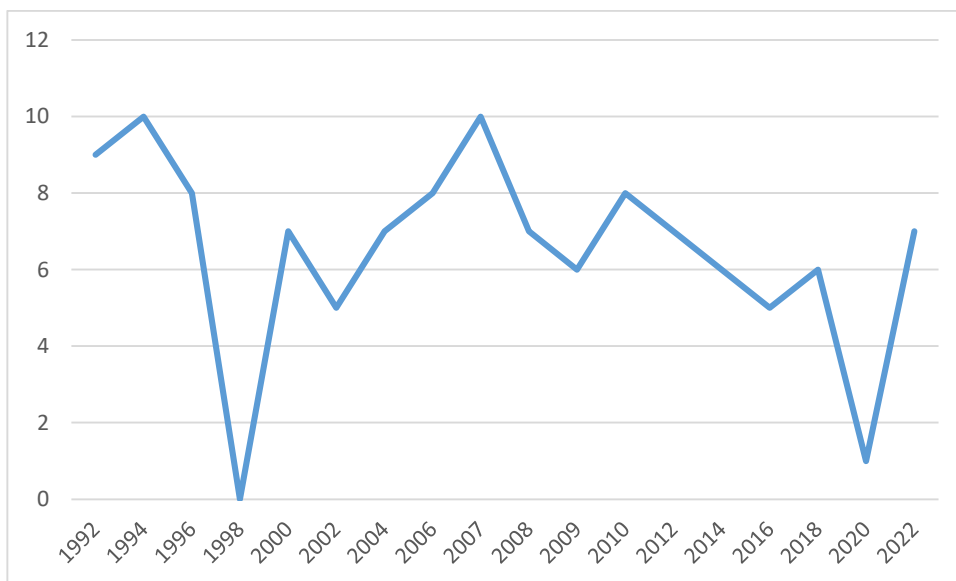


Рис 3.7 Зростання реального ВВП у Східній Азії у відсотках

Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

Перспективи зростання Східної Азії, порівняно з перспективами інших регіонів, що розвиваються, свідчать про відносно більшу стійкість. Оскільки велика кількість країн регіону успішно містять вірус, Східна Азія, мабуть, буде єдиним регіоном, що розвивається, що спостерігає позитивне зростання в 2020 році. Проте, загальні цифри маскують значну розбіжність у прогнозованих

шляхах відновлення різних економік, причому Китай є головним рушієм зростання регіону. Однак для всіх країн одним із основних факторів, що визначають силу короткострокового відновлення економіки, буде тип та ефективність заходів стримування пандемії. Хоча це був початковий епіцентр спалаху COVID-19, Китай швидко стримував поширення спалаху, що дозволило швидко відновити зростання. У субрегіоні Південно-Східної Азії більшість країн також запровадили широкі обмеження соціального дистанціювання, що призвело до різкого скорочення економічної діяльності, особливо приватного споживання.

Однак, хоча Сінгапур, Таїланд та В'єтнам порівняно швидко згладжували криву та з більш короткими блокуваннями, Індонезія, М'янма та Філіппіни все ще борються з високим щоденним рівнем нових інфекцій. В останній групі більш тривалий період обмеженої мобільності та слабких настроїв призведе до зниження споживчих витрат та приватних інвестицій, тим самим обмежуючи темпи відновлення.

На відміну від цього, Республіка Корея та провінція Тайваню Китаю не вводили великих нормативних актів щодо соціального дистанціювання, а натомість використовували стратегію масштабного тестування, відстеження контактів та цільових карантинів для контролю внутрішніх спалахів. Оскільки довіра громадськості та внутрішній попит зазнали менших негативних наслідків, ці економіки не допустили серйозного економічного спаду і до третього кварталу повернулись на шлях позитивного квартального зростання. Справді, Азіатський банк розвитку (2020) нещодавно виявив, що порівняно із закриттям шкіл та робочих місць, заборона на збір, масові випробування та відстеження контактів були пов'язані з меншими втратами на виході. Шок пандемії світовим попитом, а також порушення роботи виробничих мереж мали помітний вплив на торговельні показники Східної Азії в 2020 році. З січня по жовтень номінальний експорт товарної продукції в регіоні скоротився на 0,8% порівняно з аналогічним періодом попереднього року рік. Однак зниження показників експорту Східної Азії було менш серйозним, ніж у інших

розвинених регіонах та регіонах, що розвиваються. Для деяких східноазіатських економік сплеск світового попиту на товари, пов'язані з пандемією, частково компенсував значно слабший попит в інших експортних секторах, таких як товари та автомобілі.

Економіки, які глибоко інтегровані в електричні та електронні (E&E) виробничі мережі регіону, включаючи Китай, Республіку Корея та китайську провінцію Тайвань, отримали вигоду від збільшення поставок напівпровідників, ноутбуків та інших виробів, що працюють на дому. Китай також зазнав значного збільшення експорту медичних товарів та захисного обладнання. У міру ослаблення наслідків пандемії попит на ці товари з часом нормалізується. Останні провідні торгові показники, такі як нові замовлення на експорт та ділові настрої, вказують на подальшу слабкість торгівлі; і зважаючи на сильний зовнішній потік вітру, прогноз торгівлі регіону є дуже неміцним. Кілька основних торгових партнерів Східної Азії, включаючи багато країн Європи, можуть зіткнутися з більш тривалим періодом блокувань, який матиме вплив на попит на імпорт. У 2020 році напруженість у торгівлі між Китаєм та США знову загострилася, поширившись глибше на сфери технологій та телекомунікацій. Хоча напруженість у торгівлі між цими двома основними економіками може зменшитись з огляду на обрання нової адміністрації Сполучених Штатів, навряд чи вони повністю розвіються, враховуючи тривалий і складний характер спірних питань.

На перспективи зростання східноазіатських економік також буде сильно впливати ступінь їх залежності від інших зовнішніх джерел доходу, зокрема туризму, грошових переказів та товарів. З огляду на повільне відкриття кордонів та обережну поведінку споживачів, швидкий відскок міжнародних поїздок видається дуже малоімовірним. Цей похмурий прогноз має серйозні наслідки для перспектив зростання економіки регіону, що залежить від туризму, з огляду на важливість туристичної галузі як джерела валютних доходів, зайнятості та доходів. До пандемії надходження від міжнародного туризму становили 18 відсотків ВВП в Камбоджі та 11 відсотків ВВП у

Таїланді. Рівень економічної залежності від туризму ще вищий у тихоокеанських острівних державах. Дійсно, на Фіджі, Палау, Самоа та Вануату надходження від міжнародного туризму становлять 17–32 відсотки ВВП (рис 3.8). У цих країнах тривале падіння кількості прибулих туристів загрожуює життєздатності багатьох малих та середніх підприємств, водночас впливаючи на засоби існування низькокваліфікованих робітників, які залежать від доходу від галузей, пов'язаних з туризмом.

Погіршення глобальних економічних умов також зашкодить країнам, які значною мірою покладаються на приплив грошових переказів. Наприклад, на Філіппінах та В'єтнамі грошові перекази становлять близько 9 відсотків та 6 відсотків ВВП відповідно. Однак з січня по серпень 2020 року на Філіппінах спостерігалось скорочення надходжень грошових переказів на 2,6 відсотка, що є суто контрастом із суцільним середньорічним зростанням грошових переказів на 4,1 відсотка за останні п'ять років. Оскільки працівники-мігранти в країнах перебування стикаються із втратами зайнятості та скороченням заробітної плати, домогосподарства країн-реципієнтів можуть спостерігати значне зменшення цього основного джерела свого доходу, що обмежуватиме приватне споживання.

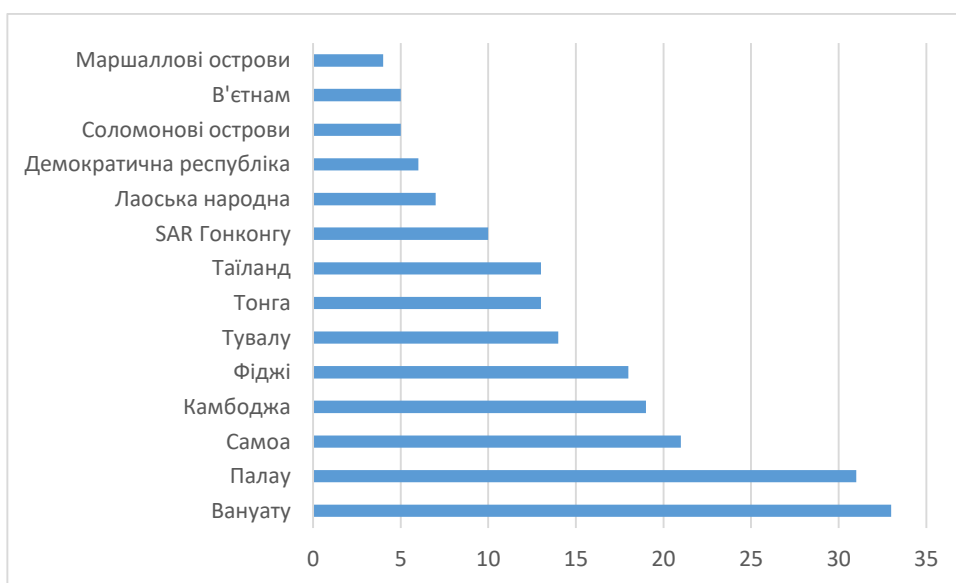


Рис 3.8 Надходження від міжнародного туризму, Відсоток ВВП, 2019

Джерело: UN World Tourism Organization – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.unwto.org/>

У той же час, експортери товарів, такі як Бруней-Даруссалам, Індонезія, Монголія та Тимор-Лешті, зіткнуться з сильним побічним вітром, що виникає внаслідок відновленого падіння світових цін на сировинні товари. Постійно низькі ціни на товари не тільки зашкодять експортним доходам, але вони також можуть спричинити великий відтік капіталу, здійснюючи тиск на валютні курси. Крім того, обвал доходів, пов'язаних із товарами, ще більше послабить фінансові позиції цих економік, обмежуючи можливості їх урядів використовувати додаткові заходи фінансового стимулювання для протидії пандемії та підтримки внутрішнього попиту.

У Китаї ранні заходи блокування успішно дозволили швидко стримати внутрішній розповсюдження COVID-19, що дало змогу економічному відновленню розвинути з другого кварталу 2020 року. Після глибокого скорочення ВВП на 6,8 відсотка у першому кварталі зростання поживалося завдяки відновленню промислового виробництва та експорту, оскільки заходи боротьби з пандемією були поступово зняті. Зростанню також сприяло збільшення інвестицій в інфраструктуру, а також помірне поживання приватного споживання. На цьому тлі китайська економіка, ймовірно, збільшиться на 2,4 відсотка в 2020 році, що робить її єдиною великою економікою у світі, яка зазнала позитивного зростання в 2020 році.

Забігаючи на перспективу, зростання ВВП Китаю, як прогнозується, зросте до 7,2 відсотка в 2021 році, а потім пом'якшиться до 5,8 відсотка в 2022 році; але з огляду на надзвичайно складне середовище, грошово-кредитний та фінансовий стимули залишаться в силі протягом перспективного періоду. Однак, як очікується, відновлення економіки буде нерівномірним по секторах. Державні витрати на інвестиції в інфраструктуру, швидше за все, посиляться, що підтримується зростанням випуску цільових облігацій місцевого самоврядування. На відміну від цього, приватне споживання, швидше за все, відновиться лише помірними темпами, оскільки слабкі настрої стримують готовність споживачів купувати товари на власний розсуд. Крім того, на тлі

підвищеної невизначеності щодо майбутніх доходів та перспектив працевлаштування, заощадження домогосподарств зросли до прогнозованого рівня понад 35 відсотків наявного доходу. Крім того, незважаючи на початкове сильне поштовхування виробництва, зростання приватних інвестицій буде гальмований крихким прогнозом внутрішнього та зовнішнього попиту.

На тлі постійної невизначеності щодо тривалості та впливу пандемії фінансові ринки Східної Азії залишатимуться різкими змінами в настроях інвесторів протягом прогнозного періоду. У першому кварталі 2020 р. Широкомасштабні спалахи COVID-19 та раптові блокування у всьому світі спричинили сильну турбулентність на фінансових ринках та збільшення попиту на активи, що перебувають у безпечному сховищі. На цьому тлі протягом першого кварталу в регіоні відбувся значний відтік портфеля, що відобразилось у значному падінні ринку акцій та знеціненні національної валюти. В Індонезії, Філіппінах та Таїланді фондові ринки ослабли приблизно на 30 відсотків порівняно з попереднім кварталом.

Умови фінансового ринку у Східній Азії покращились у другому кварталі, оскільки настрої інвесторів були підтримані масовими вливаннями ліквідності та безпрецедентними заходами монетарного стимулювання, що здійснюються центральними банками, особливо в розвинених економіках. Більше того, фінансові ринки почали стабілізуватися, оскільки обмеження мобільності та заходи блокування у всьому світі поступово послаблювались. Тим не менше, поява нових хвиль інфекцій у всьому світі у другій половині року продовжувала викликати періодичні спалахи ринкової волатильності в регіоні. Очікується, що інфляційний тиск у більшості країн східно-азіатської економіки залишатиметься слабким, що відображає слабкий сукупний попит та низькі світові ціни на сировинні товари. У 2020 році загальна інфляція залишалася нижчою за показники центрального банку в ряді країн та регіонів, включаючи Республіка Корея, китайська провінція Тайвань та Таїланд. Малайзія, Сінгапур та Таїланд зазнали дефляції протягом року на тлі різкого спаду економічної діяльності. На відміну від цього, інфляція зросла в Китаї та

В'єтнамі, оскільки зростання внутрішніх цін на продовольство більш ніж компенсувало умови слабшого попиту.

У більшості країн регіону основна інфляція залишатиметься низькою протягом перспективного періоду на тлі прогнозованого повільного відновлення економічної активності та м'яких умов ринку праці. З огляду на оновлені блокування в багатьох частинах світу, зриви у виробництві та торгівлі можуть призвести до дефіциту поставок, тим самим здійснюючи тиск на ціни на продукцію в регіоні.

Крім того, знецінення у національних валютах через посилену волатильність фінансового ринку може спричинити зростання вартості імпортованих товарів. Сильний економічний шок від пандемії спричинив швидке пом'якшення монетарної політики центральними банками в усьому регіоні (рис. 3.9). Деякі з найбільш агресивних знижень процентних ставок спостерігались на Філіппінах, Монголії, М'янмі та В'єтнамі, де протягом року ставки політики були знижені на 175-300 базових пунктів. У Республіці Корея та Таїланді процентні ставки були знижені до рекордно низького рівня - 0,5 відсотка.

Поряд із зниженням процентних ставок центральні банки в регіоні застосовували цілий ряд інших інструментів політики, спрямованих на стабілізацію фінансових ринків та підтримку кредитних потоків. Ці заходи включали зниження норм обов'язкових резервів, послаблення антициклічних резервів капіталу та створення спеціальних кредитних установ. Кілька центральних банків також оголосили про продовження позик та мораторій на борг, щоб полегшити рух грошових коштів для домогосподарств та підприємств. Вперше, враховуючи тяжкість шоку, центральні банки в Індонезії, Філіппінах та Республіці Корея запровадили заходи кількісного пом'якшення шляхом прямої купівлі державних облігацій.

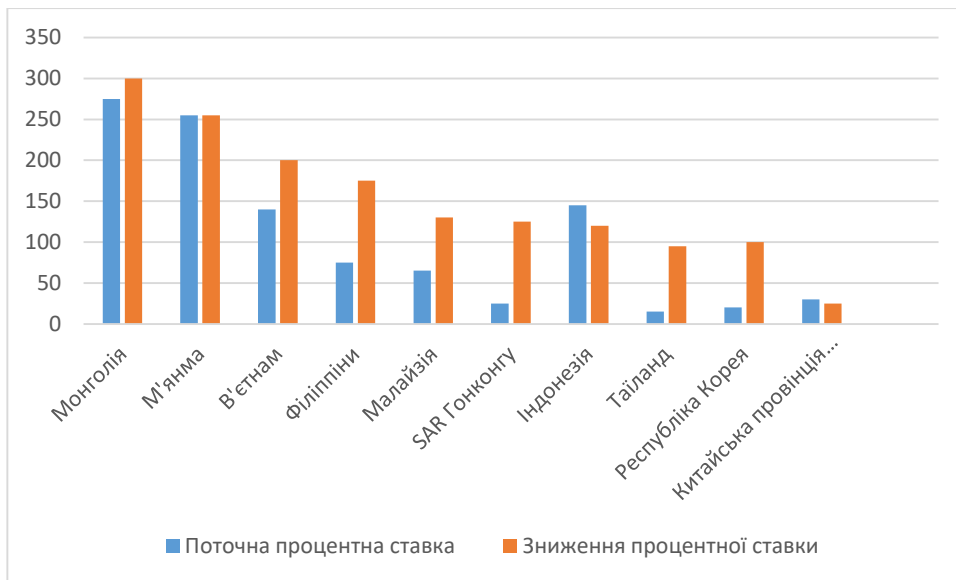


Рис 3.9 Зниження процентних ставок в окремих країнах Східної Азії у відсотках, 2020 рік

Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

На тлі дуже неміцних прогнозів зростання монетарна політика у Східній Азії, ймовірно, залишатиметься експансивною, в деяких регіонах очікуються подальші пом'якшувальні заходи. Однак, зважаючи на існування дуже низьких процентних ставок у багатьох країнах, центральні банки не мають багато місця для подальшого зниження ставок, що може призвести до більшої кількості експериментів із нетрадиційними заходами монетарної політики в регіоні. Однак Хофман і Камбер застерігають, що проведення нетрадиційної монетарної політики може спричинити ризик для центральних банків, яким не вистачає певних ключових передумов для проведення такої політики, наприклад, довіри. Крім того, хоча більш тривалий період низьких витрат на запозичення та високої ліквідності забезпечить певну підтримку зростанню в короткостроковій перспективі, це, ймовірно, посилить фінансову вразливість, особливо високу заборгованість. У цьому відношенні варто відзначити, що показники боргу домогосподарств до ВВП домогосподарств у Спеціальному адміністративному регіоні Гонконгу, Малайзії та Республіці Корея зросли до понад 80 відсотків ВВП, перевищуючи показники деяких розвинених країн, включаючи Японію та США Штатів.

Політики Східної Азії розгорнули великі пакети податкових стимулів, спрямованих на зменшення несприятливих наслідків пандемії для здоров'я, економіки та соціальної сфери. Розмір цих пакетів коливався від менш ніж 2 відсотків ВВП у таких країнах, як М'янма та Лаоська Народно-Демократична Республіка, до приблизно 20 відсотків ВВП у Сінгапурі.

Також існували розбіжності між країнами щодо пріоритетних напрямків політики на основі національних обставин. Щоб полегшити грошовий потік для бізнесу, особливо малого та середнього бізнесу, введені заходи включали податкові пільги, пільгові позики, що отримувались із вигідними процентними ставками та гарантіями позики, а також комунальні послуги та субсидії на оренду житла. Багато країн, включаючи Малайзію, Сінгапур та Таїланд, також запровадили субсидії на заробітну плату, щоб допомогти фірмам зберегти зайнятість. Для підтримки доходів домогосподарств та споживчих витрат країни регіону оголосили про низку заходів, включаючи зниження податку на прибуток, грошові трансферти та збільшення виплат по безробіттю. Забігаючи на майбутнє, фіскальна політика в регіоні, ймовірно, залишатиметься експансивною, щоб сприяти економічному відновленню від пандемії. В Індонезії, Філіппінах та Таїланді державні витрати на інфраструктуру, ймовірно, будуть важливим фактором зростання протягом перспективного періоду.

Хоча перспективи ефективної вакцини проти COVID-19 свідчать про те, що вона вже на горизонті, регіон Східної Азії все ще стикається з численними негативними ризиками для перспектив її зростання. Виникнення нових хвиль пандемії до успішної розробки та розповсюдження вакцини може призвести до нових блокувань, що в свою чергу спричинить глибші та триваліші економічні спади. На фінансовому фронті посилення ринкової кризи може спричинити різке посилення умов кредитування та значне падіння цін на активи, що не тільки посилить слабкі сторони реальної економіки, але й посилить існуючу фінансову вразливість, включаючи високий борг підприємств та домогосподарств.

Пандемія загрожує переломкою більшої частини прогресу, досягнутого регіоном Східної Азії у просуванні порядку денного розвитку. В усьому регіоні рівень безробіття зріс до багаторічного максимуму на тлі тривалих порушень економічної діяльності. Важливо зазначити, що втрата робочих місць через пандемію була непропорційно більшою в неформальному секторі, де працівники часто отримують низькі доходи і є вразливими на основі умов їх зайнятості.

Отже, країни, що характеризуються вищим ступенем неформальності, найбільш схильні до ризику зазнати значних труднощів щодо подолання бідності та збільшення нерівності. У Камбоджі, Індонезії та М'янмі неформальність зачіпає близько 90 відсотків (або навіть більше) усіх працівників (ILO, 2018). З огляду на високий рівень неформальності та великий цифровий розрив, частка працівників, які можуть працювати на дому в країнах Південно-Східної Азії та Тихого океану набагато нижча за середній показник у світі .

Пандемія надає можливість східноазіатським економікам переорієнтуватися в політику з метою підвищення стійкості регіону до майбутніх потрясінь. Для регіону надзвичайно важливо покращити соціальний захист та готовність до надзвичайних ситуацій в галузі охорони здоров'я, якщо він хоче підтримувати вразливі верстви суспільства. За оцінками ESCAP (2019), для досягнення Цілей сталого розвитку країнам Азії та Тихого океану, що розвиваються, знадобляться додаткові щорічні інвестиції у розмірі 1,5 трлн. Дол. США (або 5 відсотків ВВП), у тому числі 669 млрд. Дол. , цільові грошові перекази для бідних, поживних продуктів харчування, якісна освіта та універсальні системи охорони здоров'я.

Отже, у міру посилення наслідків зміни клімату для регіону урядам потрібно буде чітко включати екологічну стійкість у всі політики на майбутнє. Це спричинило б, серед іншого, прискорення зелених державних інвестицій, у тому числі в чисту енергію та кліматостійку інфраструктуру. Такі інвестиції

мають потенціал для створення більш безпечних робочих місць, що допомогло б частково компенсувати частину втрат робочих місць через пандемію.

3.3 Перспективи фінансових відносин під впливом криз у країнах з транзитивною економікою

Спалах пандемії COVID-19 спричинив численні потрясіння в країнах Співдружності Незалежних Держав (СНД) та Грузії, зазнавши значної депресії в економічній діяльності з початку другої чверті 2020 року. Введення блокування та карантинні заходи в регіоні, вперше введений близько квітня, а потім, після деякого послаблення, знову запроваджений пізніше в році, спричинив далекосяжні збої. Зниження цін на сировинні товари, в тому числі на важливі не нафтові товари, що експортуються країнами СНД (за винятком золота, вища ціна якого вигідне експортерам золота в Центральній Азії), посилило суперечливі наслідки пандемії (рис. 3.10). Ці потрясіння були широко розповсюджені в регіоні, що призвело до зменшення обсягів виробництва майже у всіх країнах. Масштаби цих падінь залежали від економічної структури країни та її здатності приймати компенсаційні заходи.

На сектор послуг регіону особливо вплинула пандемія: міжнародний туризм, який є критично важливим економічним сектором для деяких країн Кавказу та Центральної Азії, зазнав значного удару. Порушення торгівлі та транспорту в регіоні та зниження рівня економічної активності в Російській Федерації призвели до зменшення грошових переказів та порушення тимчасових міграційних потоків, що суттєво вплинуло на менші економіки Центральної Азії. Незважаючи на те, що несервісні сектори працювали порівняно краще, скорочення видобутку нафти згідно з угодою ОПЕС + призвело до зниження промислового виробництва в Азербайджані, Казахстані та Російській Федерації. Крім того, поганий урожай сприяв поганим економічним показникам в Азербайджані та Україні. Після збільшення на 2,2 відсотка в 2019 році, сукупний ВВП СНД та Грузії, за оцінками, скоротився на

3,4 відсотка в 2020 році. Очікується лише помірне відновлення, з зростанням на 3,4 відсотка до 2021 року та 3 відсотками до 2022 року.

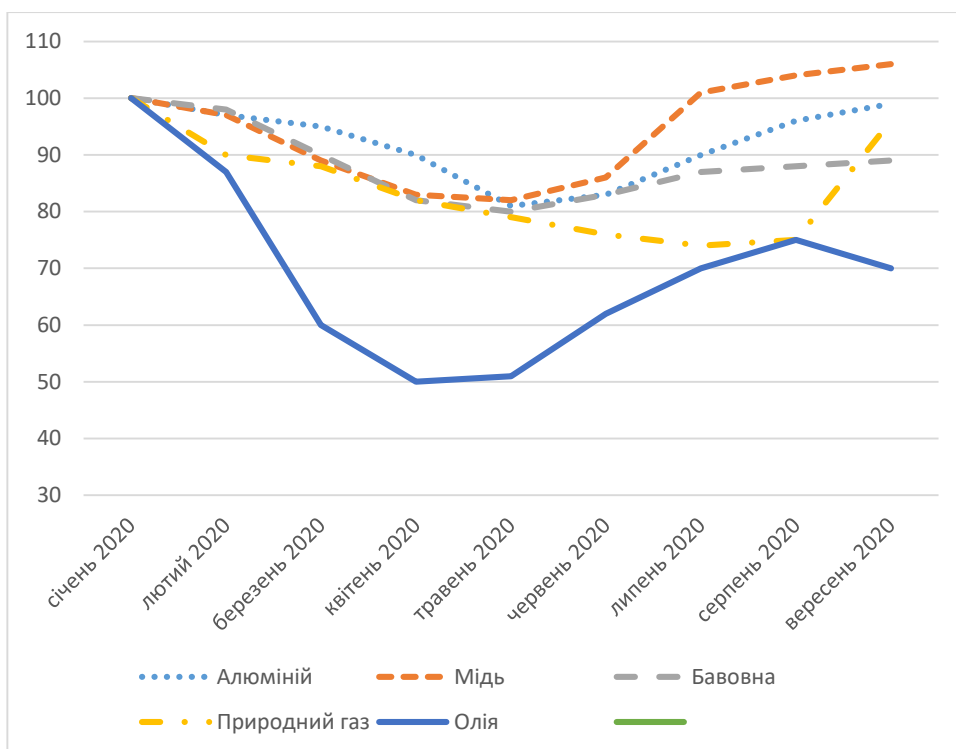


Рис 3.10 Світові ціни на окремі товари, що експортуються країнами СНД (Індекс: січень 2020 = 100)

Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

Споживання в регіоні різко скоротилося в 2020 році внаслідок обмежень, пов'язаних із запровадженням карантину, вищим рівнем безробіття та меншими грошовими переказами, що призвело до погіршення рівня життя, незважаючи на надання державної підтримки.

Незважаючи на те, що інвестиції також скоротилися, схоже, вони відстають від зниження споживання. У низці країн геополітична напруга та внутрішні конфлікти у другій половині року, включаючи внутрішньополітичну напруженість у Білорусі після президентських виборів та відновлення бойових дій між Вірменією та Азербайджаном, пов'язані з конфліктом у Нагірному Карабасі, сприяли перебоям в економічній діяльності та збільшенню невизначеності.

Економічне спадання в 2020 році було глибшим у країнах-імпортерах енергії, оскільки сприятливий вплив нижчих цін на нафту на їх економіку компенсувався різними негативними факторами.

Однак відновлення 2021 року в регіоні повинно підтримуватися дещо покращеними умовами торгівлі та деякими проривами у стримуванні пандемії. Повернення до зростання, тим не менше, буде недостатнім для компенсації втрат виробництва в 2020 році, а інвестиції - на тлі стійких економічних побічних вітрів - залишаться слабкими. Більше того, в контексті, що характеризується різними ризиками та посиленням геополітичної напруженості, прогнози зростання, зрозуміло, схильні до значного ступеня невизначеності.

Гнучкість валютного курсу в більшості країн СНД допомогла компенсувати шоки, включаючи зниження цін на енергію в тих країнах-експортерах енергії, наприклад, в Казахстані, де девальвація була особливо великою. Це також допомогло зменшити витрату запасів. Однак швидкість ослаблення валютного курсу стримувала реалізацію варіантів політики та спонукала до втручань, спрямованих на зменшення волатильності.

Країни відреагували на численні потрясіння, запровадивши великі пакети стимулів, включаючи збільшення витрат на охорону здоров'я та соціальних виплат. Крім того, підтримка - у тому числі за рахунок прямих трансфертів доходів, субсидій на комунальні послуги та звільнення від сплати податків - була спрямована на приватних осіб та сектори, на яких безпосередньо впливають заходи стримування, при цьому малі та середні підприємства є загальною метою в цьому відношенні. Розмір цих програм, який варіюється, визначався значною мірою наявністю фіскального простору. Країни-експортери енергії змогли залучити свої суверенні фонди багатства для фінансування збільшення витрат; наприклад, у Казахстані фінансування антикризової програми становило приблизно 9 відсотків ВВП.

Хоча розвиток ситуації, пов'язаний з інфляцією в 2020 році в країнах СНД, загалом був доброякісним, перебої з постачаннями та знецінення валюти

створили тиск на зростання в деяких країнах Центральної Азії. У Киргизстані було введено тимчасовий контроль цін на продовольчі товари, щоб послабити інфляційний тиск; в Туркменістані продовжувався контроль цін на певні товари та послуги, що супроводжувався нормуванням продуктів харчування; а також для підтримки домогосподарств, Казахстан обмежує ціни на комунальні послуги. В Узбекистані інфляція залишається відносно підвищеною, що відображає вплив минулого знецінення, але знизилася внаслідок слабкого попиту та відстрочки зростання цін на комунальні послуги. Навпаки, вплив слабкості рубля на ціни в Російській Федерації обмежений. Незважаючи на програми підтримки, рівень безробіття зріс у всьому регіоні; та обмеження на мобільність сприяли погіршенню ринків праці в країнах, які покладаються на тимчасову міграцію, погіршуючи ситуацію в Центральній Азії.

Бюджетний дефіцит, який був помірним у більшості країн СНД у 2019 році, збільшився в 2020 році через менший дохід та більші витрати. У Російській Федерації сальдо бюджету центрального уряду зміниться з профіциту в 2019 році до прогнозованого дефіциту понад 4 відсотки в 2020 році в результаті низьких доходів від енергоносіїв, зниження економічної активності та заходів щодо податкових пільг. Уряд позичав на внутрішніх фінансових ринках та видавав борг у місцевій валюті. Більше того, пакети стимулів, прийняті на 2020 та 2021 роки, у сукупності еквівалентні приблизно 7 відсоткам ВВП. Для компенсації бюджетних витрат у 2020–2021 роках в умовах низьких цін на нафту деякі компоненти фіскального правила тимчасово послаблені, а застосування деяких статей Бюджетного кодексу продовжено до 2021 року, щоб дозволити уряду розподіляти кошти на фінансування антикризових заходів без внесення змін до бюджету. Незважаючи на масивні міжнародні резерви країни та відносно низький коефіцієнт державного боргу до ВВП (оцінений у 13,7 відсотка у червні 2020 року), загальні бюджетні витрати згідно із запропонованим бюджетом на 2021–2023 роки, ймовірно, скоротяться в реальному вираженні, оскільки Уряд

продовжує визначити пріоритет фіскальної стабільності. У Казахстані попередні плани фіскальної консолідації були відкладені, тоді як у Киргизстані закриття кордонів та скорочення торгівлі безпосередньо вплинули на доходи, враховуючи важливість для цієї країни митних зборів. Коефіцієнти державного боргу різко зросли в результаті більших потреб у фінансуванні, скорочення випуску та знецінення курсу. Однак у країнах-експортерах енергії, які можуть використовувати свої суверенні фонди багатства (як зазначено вище), це збільшення буде більш обмеженим. Грошово-кредитна політика в СНД була послаблена протягом року. У Казахстані знецінення тенге змусило владу в березні підвищити ключову ставку політики, але згодом цей підйом було повністю розкручено. У Російській Федерації ключову ставку знизили на 200 базисних пунктів до рекордно низького рівня - 4,25 відсотка. На тлі побоювань щодо нестабільності валютного курсу та ознак посилення економічної діяльності, влада зупинила процес послаблення у другій половині року. В Україні процентні ставки знизили з 15,5 до 6,0% у першій половині року в контексті зниження інфляції. У Республіці Молдова, крім зниження процентних ставок, відбулося послаблення вимог щодо резервів з метою збільшення ліквідності та кредитних потоків. Багато країн також запровадили заходи, спрямовані на підтримку банківського сектору, якому було запропоновано надати вихідні дні та допомогти в реструктуризації боргу.

Баланс поточного рахунку погіршиться в більшості країн регіону через зменшення експорту вуглеводнів, зменшення грошових переказів та зменшення доходів від туризму; а відтік капіталу збільшив потребу в підтримці платіжного балансу в деяких країнах.

Незважаючи на те, що ризики проблемного боргу в регіоні відносно низькі, деякі країни, як видається, є особливо вразливими. Киргизстан і Таджикистан отримали вигоду від Ініціативи припинення обслуговування боргів G20, яка заощадила їм еквівалент 0,6–0,8 відсотка ВВП у витратах на обслуговування боргів у 2020 році. Офіційне фінансування відіграє

вирішальну роль у покритті потреб у зовнішньому фінансуванні в більшості країн-імпортерів енергії. У червні 2020 року виконавча рада Міжнародного валютного фонду (МВФ) затвердила нову програму очікування для України (що дозволяє негайно виплатити 2,1 мільярда доларів), яка була розроблена для задоволення потреб у фінансуванні та просування реформ і яка могла б відкрити доступ до подальших ресурсів. Хоча Білорусь, Казахстан та Україна успішно випустили міжнародні суверенні облігації, доступ країн СНД до зовнішнього фінансування, як правило, ускладнився (рис. 3.11) на тлі сприйняття волатильності ризику. Більше того, геополітична напруга, що виникла у другій половині року, ще більше обмежує можливості фінансування.

Економічні перспективи для регіону невизначені, переважаючи ризики зменшення. Повторне запровадження заходів стримування, якщо спалах пандемії призведе до подальшого погіршення ситуації, може завдати нової шкоди сфері економічної діяльності та підірвати довіру. Хоча банківський сектор залишався стабільним протягом поточного періоду турбулентності, погіршення якості активів та високий рівень доларизації в багатьох країнах стримуватимуть кредитування та збільшуватимуть ризики. Крім того, геополітична напруга наростала і, в деяких випадках, вводила справжні конфлікти. Очевидно, що криза COVID-19 виявила існуючі вразливі місця в регіоні та зменшила існуючий простір політики.

Криза COVID-19 завдала численні потрясіння економікам Співдружності Незалежних Держав (СНД) та Грузії. Це негативно вплинуло на валютні надходження, отримані від товарного експорту, туризму та грошових переказів. Потреби державного фінансування, пов'язані з фінансуванням кризових заходів, зросли, а доходи впали; отже, доступ до зовнішнього фінансування стає все більш критичним для багатьох країн регіону. Однак потреби у зовнішньому фінансуванні різняться залежно від регіону, що відображає неоднорідність економічних структур та склад

зовнішньої торгівлі. А для деяких країн потреби до зовнішнього фінансування були великі ще до кризи.

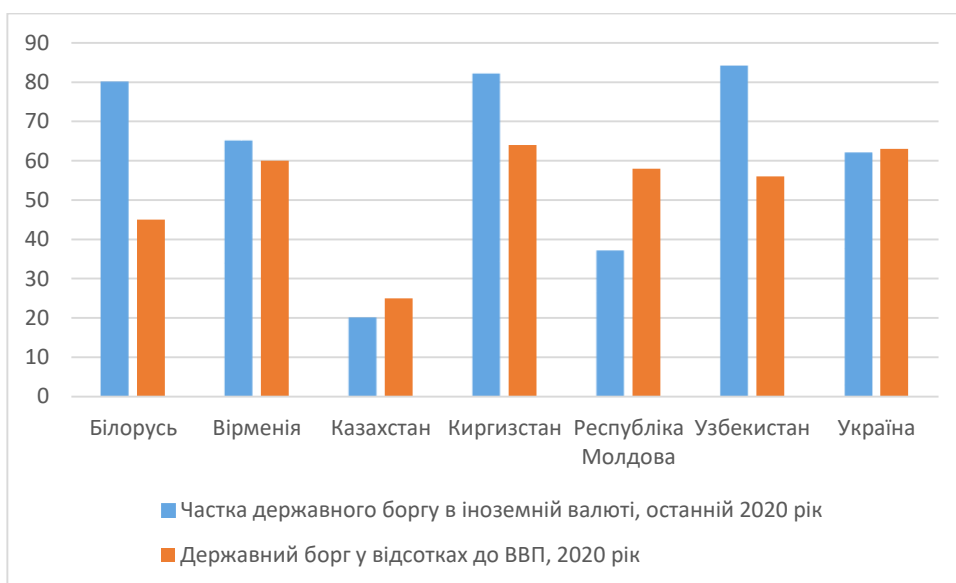


Рис 3.11 Частка державного боргу в іноземній валюті та державного боргу у відсотках до ВВП

Джерело: UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>

Країни-експортери енергії вступили в кризу з великими обсягами іноземних активів у своїх суверенних фондах, і вони змогли використати ці ресурси для часткового фінансування зростаючого бюджетного дисбалансу та плавного коливання обмінного курсу. В Азербайджані, Казахстані та Російській Федерації ці кошти значно більші, ніж їхні потреби у фінансуванні. Коефіцієнти їх державного боргу низькі, хоча вони зросли під час кризи; а загальний зовнішній борг також низький, за винятком Казахстану, де збільшення заборгованості місцевих дочірніх компаній у своїх материнських компаніях за останні роки збільшило зовнішній борг приватного сектору. З іншого боку, запровадження санкцій для Російської Федерації, починаючи з 2014 року, суттєво зменшило здатність суб'єктів державного та приватного сектору займатися на міжнародних ринках капіталу.

Хоча ситуація з фінансуванням є менш сприятливою в економіках регіону, що імпортує енергію, все ж між ними існують важливі відмінності з

точки зору їх доступу до ринку та позицій ліквідності. Спільним знаменником у цій кризі було опора на офіційне фінансування. Усі ці країни, крім Білорусі та Туркменістану, розраховували на офіційне фінансування та отримували надзвичайне фінансування від Міжнародного валютного фонду (МВФ). МВФ також затвердив нову режим очікування для України.

Ці нові запозичення ще більше збільшать і без того велику частку зовнішнього державного боргу, заборгованого перед офіційними кредиторами - як двосторонніми, так і багатосторонніми. В Україні комерційні запозичення є більш значними, що робить їх відомими серед імпортерів енергії; але навіть у цьому випадку офіційні кредитори склали 46 відсотків державного та гарантованого державою зовнішнього боргу до кінця вересня 2020 р. За останні роки кілька країн регіону скористались сприятливим середовищем для розміщення державних облігацій на міжнародних ринках капіталу, що включав дебютні випуски Таджикистану (2017) та Узбекистану (2019). У зв'язку з цим Грузія та Україна, ймовірно, зіткнуться з додатковими обмеженнями у фінансуванні, оскільки їх міжнародні облігації дозрівають у найближчому майбутньому.

Однак комерційні запозичення принципово не змінили залежність від фінансування двосторонніх та багатосторонніх кредиторів, особливо з боку країн Центральної Азії. Наприклад, зростання державного боргу в Киргизстані пояснюється збільшенням двосторонніх офіційних запозичень, незважаючи на скасування боргів перед Російською Федерацією після кризи 2014 року.

Загалом державний та зовнішній борг за останні роки зріс у всьому регіоні. Зростання загального зовнішнього боргу після спаду 2014 року було зумовлене збільшенням державних зобов'язань, тоді як зменшення витрат на запозичення сприяло збільшенню фіскального простору в декількох країнах. Наприклад, в Україні процентні виплати впали приблизно до 3 відсотків ВВП у 2019 році порівняно з 4,2 відсотка у 2015 році. Однак ця позитивна тенденція зараз змінюється.

Резерви іноземної валюти можуть допомогти зменшити зростаючі потреби у зовнішньому фінансуванні; і багато країн-імпортерів енергії, включаючи Вірменію, Республіку Молдову та Україну, протягом останніх років збільшили резервні запаси на тлі поліпшення платіжного балансу. На відміну від цього, в Білорусі міжнародні резерви залишаються нестабільно низькими. З іншого боку, високі ціни на золото пом'якшили вплив кризи на зовнішні фінанси Узбекистану та інших країн, що мають великі запаси золота, як частину загальних резервів.

Висока частка боргу в іноземній валюті залишається основним фактором уразливості в регіоні, оскільки країни не можуть залучити фінансування у власній валюті (рис. 3.5). Хоча гнучкі курси обміну сприяли частковому компенсуванню впливу зменшення джерел іноземного доходу, покращення конкурентоспроможності експорту та стримування імпорту, знецінення валюти збільшило відносне боргове навантаження, тим самим зменшивши подальший фіскальний простір. Оскільки високі темпи доларизації в економіках, що імпортують енергію, посилили дестабілізуючий ефект від зниження курсу, то зменшення зовнішніх ризиків вимагатиме подальших зусиль, спрямованих на розвиток внутрішніх ринків капіталу та зменшення доларизації цих економік. На найближчому горизонті буде необхідна підтримка офіційних кредиторів для запобігання скороченню державних видатків, щоб країни регіону могли повністю відновитись після кризи, краще побудувати та просунути Порядок денний сталого розвитку до 2030 року.

Субрегіон Південно-Східної Європи демонструє високі показники зараження COVID-19, і на нього впливає неодноразове введення примусових заходів соціального дистанціювання, що призвело до закриття бізнесу та зменшення споживчого попиту. Безробіття зросло з і без того високого рівня, змінивши деякі покращення, помітні в попередні роки. Погіршення економічної ситуації в Європейському Союзі - головному напрямку експорту та джерелі інвестицій та грошових переказів - призвело до зниження зовнішнього попиту та зменшення доходів; і перебої в ланцюгах поставок

загальмували виробниче виробництво. Однак із покращенням зовнішньої ситуації та ситуації зі здоров'ям, як очікується, зростання повернеться до регіону.

Отже, вплив пандемії на країни субрегіону різнився. У Сербії з відносно диверсифікованою економікою ВВП у 2020 р., Мабуть, спостерігалось лише незначне скорочення - близько 2 відсотків, частково завдяки реалізації великої фіскальної програми (що дорівнює 13 відсоткам ВВП), яка стримував падіння обсягів виробництва та запобіг різкому погіршенню ринку праці. Навпаки, можливість реалізації експансіоністської політики, спрямованої на компенсацію обмежувальних наслідків кризи, була обмежена в країнах з високим державним боргом, включаючи Албанію та Чорногорію, де туризм є важливим фактором загального виробництва. Отже, очікується, що їх економіка скоротиться на 6-11 відсотків у 2020 році. Відновлення туристичної галузі не досягне попереднього рівня, що буде мати стійкий гальмуючий вплив на економічну діяльність у цих двох країнах. Крім того, вплив державних ініціатив щодо підтримки економіки за рахунок субсидій на заробітну плату та кредитних гарантій, зокрема в Албанії та Північній Македонії, був обмежений через труднощі, пов'язані з зусиллями, спрямованими на досягнення неформального сектору.

Висновки до розділу 3

Для протидії пандемії країни регіону збільшили видатки на охорону здоров'я; але при менших фіскальних доходах це призвело до збільшення бюджетного дефіциту. Після років профіциту Боснія і Герцеговина зафіксувала фіскальний дефіцит. У тих країнах, які мають незалежну монетарну політику, а саме в Албанії та Сербії, грошово-кредитні органи знизили політичні процентні ставки для підтримки економічної діяльності. Політичну процентну ставку також знизили в Північній Македонії, де монетарна політика дещо обмежена прив'язкою курсу до євро. Інфляційний

тиск у регіоні відсутній через слабкий попит та зниження цін на енергію. Більше того, помітне погіршення кон'юнктури ринку праці у 2020 році спричинило погіршення у контексті попередніх поліпшень.

Субрегіон стикається з багатьма несприятливими структурними факторами, включаючи складне ділове середовище, низьку продуктивність та скорочення робочої сили через старіння населення та стійку зовнішню міграцію, що обмежить його відновлення. Вступ до ЄС, хоча і не є безпосередньою перспективою, залишається критичним якорем для політики та джерелом фінансування. Очікується, що сукупний ВВП Південно-Східної Європи після зростання на 3,5 відсотка в 2019 році знизиться на 3,8 відсотка в 2020 році, а повернення до зростання очікується на 4 відсотки в 2021 році і 3,1 відсотка в 2022 році.

ВИСНОВКИ

Системними детермінантами трансформації світового фінансового порядку є світові фінансові кризи, розвиток інформаційних технологій і фінансових інновацій, військово-політичні конфлікти та війни. Акцентовано, що особливістю останньої світової фінансової кризи є її глобальне охоплення з яскравим проявом наслідків на різних ринкових сегментах та в діяльності різних суб'єктів світової економіки: міжнародних інститутів, державних органів, корпоративного сектору та домогосподарств. У результаті реалізації системних ризиків криза поширилася на всі сегменти світового фінансового ринку і негативно вплинула на реальний сектор економіки.

Узагальнення методологічних підходів до прогнозування фінансових криз дало змогу зробити висновок про вагомую роль у даному процесі інструментарію методології індикативного прогнозування та моделей на основі агентів. Аналіз напрямів розвитку методології індикативного прогнозування кризових явищ дозволив здійснити типологізацію його інструментарію за домінуючими критеріями та виявити недоліки його застосування.

Елементами методології дослідження антикризового управління крізь призму його глобальної конфігурації є інструменти економічної політики, 30 спрямовані на запобігання кризи; антикризове управління та зменшення наслідків кризи; інструменти економічної політики щодо подолання кризи. Основні вимоги до антикризового управління згруповано у два блоки: врахування характеру регулюючих впливів, врахування всіх можливих наслідків і взаємозв'язків. Обґрунтовано, що антикризовий механізм є системою цілеспрямованих законодавчих, економічних, соціальних та кредитно-фінансових заходів держави і наднаціональних інститутів щодо зменшення глибини циклічних коливань кон'юнктури фінансових ринків, її

стабілізації та недопущення глибокого структурного розбалансування фінансової сфери.

Обґрунтовано, що світова фінансова криза 2008–2009 рр. мала значний вплив на економіки країн та на світову економічну систему в цілому. Вона висвітлила проблему недостатньої координації фінансового регулювання як на світовому рівні, так і в Європейському Союзі. Фінансова криза 2008–2009 рр. започаткувала формування глобальної моделі світового фінансового порядку, що базується на системній модернізації усіх структурних підсистем світових фінансів на принципах верховенства міжнародного права, домінування глобальних фінансових інтересів над національними, недискримінаційності доступу країн до глобальних фінансових ресурсів, субсидіарності і фінансовій солідарності держав, транспарентності ухвалення глобальних управлінських рішень у сфері міжнародних фінансів, розширенні впливу на цей процес країн з великомасштабним нагромадженням фінансового капіталу.

Здійснена оцінка діючої практики антикризового регулювання дозволила встановити, що найбільш ефективними інструментами є монетарні механізми (зниження процентної ставки та норми обов'язкового резервування), податкові заходи (зниження ставок оподаткування доходів громадян і прибутків підприємств, податкові пільги підприємницькому сектору) та інструменти стимулювання інвестиційної діяльності (підтримка житлового будівництва, державні пільги при оновленні основних фондів). Аргументовано, що Європейський Союз виявився не готовим до настання кризи та був інституційно слабким через брак досвіду антикризового регулювання у монетарному союзі.

Обґрунтовано глобальну парадигму антикризових механізмів у вимірах нового світового фінансового порядку, яка зорієнтована на системну модернізацію усіх структурних підсистем світових фінансів – акумуляції і перерозподілу глобального фінансового капіталу, діючих механізмів трансформації сукупних заощаджень в інвестиції, механізмів функціонування національних банківських систем і фондових ринків, національних режимів

курсоутворення, інструментів формування глобальної валютної ліквідності тощо.

Аргументовано, що найвиразнішою рисою сучасної світової фінансової системи є високі темпи інновацій, які поступово переформатовують фінансовий сектор та стають одним з основних чинників трансформації світового фінансового порядку. Правильно підібрані інструменти та законодавче врегулювання дозволяє визначати їх як частину антикризового механізму. Встановлено, що інновації у сферах валютних, грошових і грошово-кредитних систем, здатні забезпечити трансформацію світового фінансового порядку і позитивно вплинути на досягнення його кінцевих цілей. Визначено, що економічно стійкі фінансові інновації зменшують негативні елементи фінансової системи шляхом зниження рівня ризику, усунення інформаційного розриву, зниження трансакційних витрати і мінімізації податкових платежів. Водночас, вони підсилюють позитивні складові фінансової системи шляхом підтримки її стабільності, збільшення дієвості виконання нею основних функцій, надання послуг і інструментів, які краще пристосовані до потреб і цілей учасників системи. Шкідливі інновації здійснюють негативний вплив на фінансову систему і економіку в цілому, тому їх треба уникати.

Аналіз основних моніторингових параметрів стану економіки України дозволив встановити, що світова фінансова криза 2008–2009 рр. мала значний вплив на економіку України, що призвело до: порушення макроекономічної стабільності, глибокої рецесії національного фондового ринку і банківського сектору, стрімкого обвалу інвестиційних капіталовкладень, дестабілізації ринку нерухомості та сфери будівництва, нарощування масштабів відпливу спекулятивного капіталу, наростання проблем з ліквідністю банківських установ та відпливів депозитів, стрімкої й обвальної девальвація гривні. Системний характер кризового впливу на економіку України визначений синхронізацією валютної, фондової, банківської та інституційної криз; а також

руйнівним впливом на національну економіку як циклічних, так і нециклічних коливань ринкової кон'юнктури та бізнес-активності.

У роботі комплексно проаналізовано здійснені в Україні антикризові заходи та співпрацю з міжнародними фінансово-кредитними організаціями, зокрема МВФ. Визначено три етапи найактивнішої співпраці з МВФ: 1994–2001 рр., 2008–2010 рр., 2014–2017 рр., при чому найзначиміші суми кредитування припали на другий і третій етапи. Україна на даний час є одним з найбільших країн-боржників МВФ. Аргументовано, що співпраця з МВФ потребує переосмислення, оскільки в більшій мірі призводить до збільшення боргового тягаря, цін та прийняття рішень, які спричиняють зростання соціальної напруги в суспільстві.

Стратегічними пріоритетами розбудови ефективної системи антикризових механізмів в Україні визначено: нарощування капіталізації банківської системи на основі угод злиттів і поглинань, сегментація банківської системи на комерційні і спеціалізовані банки та національного фондового ринку (консолідація інститутів фондового ринку, модернізація його інфраструктури, запровадження міжнародних стандартів обліку прав власності на цінні папери, оптимізація вимог до біржового лістингу, формування єдиного загальнонаціонального депозитарію цінних паперів корпоративного сектору, активізація інформування іноземних інвесторів щодо ресурсних можливостей національного фондового ринку, підвищення інституційних й нормативних вимог щодо корпоративного управління та ін.).

Аргументовано, що державна цифрова криптовалюта є інструментом зменшення обсягу готівкових коштів, ефективного контролю за незаконними операціями, ідентифікації відправників і одержувачів коштів за криптовалютними операціями. Розроблено комплекс заходів із запровадження в Україні державної цифрової криптовалюти. Для врегулювання питань обігу альтернативних фінансових інструментів в Україні надано пропозиції щодо функціонування краудфандингових і краудінвестингових платформ. Так, визначено суб'єктів нагляду та контролю, режим авторизації та нагляду,

мінімальну вимогу до капіталу, належну ретельність (гармонічні принципи відповідно до міжнародних стандартів боротьби з відмиванням коштів та фінансуванням тероризму), ділову поведінку, захист та незалежність ресурсів клієнтів, фінансовий захист споживачів, режим нагляду, моніторингу та санкцій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Reinhart, C., J. Kirkegaard, and B. Sbrancia, 2011, "Financial Repression Redux," *Finance and Development*, Vol. 48, No. 1.
2. Reinhart, C.M., and K.S. Rogoff, 2008, "Is the 2007 U.S. Subprime Crisis So Different? An International Historical Comparison," *American Economic Review*, Vol. 98, No. 2, pp. 339–44.
3. Garber, P.M., 2000, *Famous First Bubbles: The Fundamentals of Early Manias* (Cambridge, Massachusetts: MIT Press).
4. Blanchard, O.J., and M.W. Watson, 1982, "Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets," in *Crisis in the Economic and Financial Structure: Bubbles, Bursts, and Shocks*, ed. by P. Wachtel (Lexington, Massachusetts: Lexington Press)
5. Pastor, L., and P. Veronesi, 2006, "Was There a Nasdaq Bubble in the Late 1990s?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, No. 1, pp. 61–100.
6. Branch, W., and G.W. Evans, 2008, "Learning about Risk and Return: A Simple Model of Bubbles and Crashes," Working Paper 2008-1 (Eugene, Oregon: University of Oregon Economics Department).
7. Allen, F., and D. Gale, 2007, *Understanding Financial Crises*, Clarendon Lectures in Finance (Oxford, UK: Oxford University Press).
8. Rajan, R.G., 2005, "Has Financial Development Made the World Riskier?" *Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City*, August, pp. 313–69.
9. Claessens, S., 1991, "Balance of Payments Crises in an Optimal Portfolio Model," *European Economic Review*, Vol. 35, pp. 81–101.
10. Krugman, P., 1979. "A Model of Balance-of-Payments Crises," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 11, No. 3, pp. 311–25.
11. Flood, R., and P. Garber, 1984, "Collapsing Exchange-Rate Regimes: Some Linear Examples," *Journal of International Economics*, Vol.17, No. 1-2, pp. 1–13.

12. Flood, R., and N.P. Marion, 1997, "Policy Implications of 'Second-Generation' Crisis Models," IMF Working Paper 97/16 (Washington: International Monetary Fund).
13. Chang, R., and A. Velasco, 2000, "Liquidity Crises in Emerging Markets: Theory and Policy," in NBER Macroeconomics Annual 1999, ed. by B.S. Bernanke and J.J. Rotemberg (Cambridge, Massachusetts: MIT Press) pp. 11–78.
14. Burnside, C., M. Eichenbaum, and S. Rebelo, 2001, "On the Fiscal Implications of Twin Crises," Working Paper No. 01-02 (Chicago, Illinois: Federal Reserve Bank of Chicago).
15. Blanco, H., and P.M. Garber, 1986, "Recurrent Devaluation and Speculative Attacks on the Mexican Peso," *Journal of Political Economy*, Vol. 94, No. 1, pp. 148–66.
16. Kaminsky, G., S. Lizondo, and C. Reinhart, 1998, "Leading Indicators of Currency Crisis," IMF Staff Papers, Vol. 45, No. 1, pp. 1–48.
17. Kaminsky, G., and C. Reinhart, 1999, "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems," *American Economic Review*, Vol. 89, No. 3 pp. 473–500.
18. Tomz, M., and M.L.J. Wright, 2007, "Do Countries Default in 'Bad Times'?" *Journal of the European Economic Association*, Vol. 5, No. 2-3, pp. 352–60.
19. Reinhart, C M and K S Rogoff (2014), "Recovery from financial crises: Evidence from 100 episodes", NBER Working Paper w19823.
20. Eichengreen, B and K O'Rourke (2010), "A tale of two depressions: What do the new data tell us? February 2010 update", VoxEU.org, 08 March.
21. Guerrieri, V, G Lorenzoni, L Straub and I Werning (2020), "Macroeconomic implications of covid-19: Can negative supply shocks cause demand shortages?", NBER Working Paper w26918.
22. Carney, M (2015), 'How is inflation affected by globalisation?', World Economic Forum.

23. Auer, R, C Borio and A Filardo (2017), “The globalization of inflation: the growing importance of global value chains”, BIS Working Papers.
24. Razin, A (2018), Israel and the world economy: the power of globalisation, Cambridge, MA: MIT Press.
25. Australian Bureau of Statistics; – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.abs.gov.au/>
26. Statistics Canada; – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.statcan.gc.ca/eng/start>
27. Japan, Cabinet Office; – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.cao.go.jp/index-e.html>
28. United States Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis; – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.bea.gov/>
29. United Kingdom, Office for National Statistics; – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.ons.gov.uk/>
30. Eurostat; – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://ec.europa.eu/eurostat>
31. UNCTAD – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://unctad.org/>
32. UN World Tourism Organization – [Електронний ресурс] - Режим доступу: <https://www.unwto.org/>
33. Стукан І.Ю. Фінансова глобалізація: сутність, етапи та наслідки / Європейські перспективи, 2015. - № 1. - С. 18-24.
34. Базилевич В.Д., Базилевич К.С. / Ринкова економіка: основні поняття і категорії, 2006. – 263с.
35. Банківська система України: становлення і розвиток в умовах глобалізації економічних процесів: монографія / За ред. д.е.н., проф. О.В. Дзюблюка. – Тернопіль: Астон, 2012. – 358 с.
36. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.2 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр «Академія», 2002 – 1150 с.

37. Schmukler S. Financial Globalization: Gain and Pain for Developing countries// *Economic Review*. – Second Quarter 2004. – Federal Reserve Bank of Atlanta. – 2004. – 83 p.
38. Чуб О. О. Банки в глобальній економіці: монографія, 2009. – 340 с.
39. Николаев А.Ю. Финансовая глобализация – определение процесса// *Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов* URL: <http://www.jurnal.org/articles/2009/ekon34.html> (дата звернення: 21.08.2019).
40. Гладчук К. Глобалізація на світових фінансових ринках та її наслідки / *Ринок цінних паперів України*, 2011. №3-4. С. 14 – 20.
41. Хоминич И. П. Финансовая глобализация / *Банковские услуги*, 2002. – № 8. – С. 2– 13.
42. Довгальок В.В. Роль фінансової глобалізації у розвитку фінансового ринку / *Ефективна економіка*, 2016. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5081> (дата звернення: 15.09.2019).
43. Sosnovska O., Zhytar M. Financial architecture as the base of the financial safety of the enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*, 2018. Vol. 4. № 4. P. 334-340.
44. Мельник В.М., Бичкова Н.В. Фінансова архітектура національних корпорацій та її вплив на ефективність фінансової діяльності: монографія. Тернопіль: Астон, 2012. 244 с.
45. Calomiris, C. W. and Neal, L. History of financial globalization. In: Caprio, Gerard, (ed.) *Handbook of Key Global Financial Markets, Institutions, and Infrastructure*. Elsevier, 2013. p. 4.
46. Олійник А.А. Міжнародні фінансові організації як складова фінансової глобалізації.// А.А. Олійник / *Ефективна економіка*, 2017. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5821> (дата звернення: 25.08.2019).
47. *Globalization, Growth, and Poverty*. – N.Y.: Oxford University Press, 2002. – 174 p.
48. Власов В. І. Хвилі глобалізації та їх характерні ознаки URL: http://inb.dnsgb.com.ua/2009-1/09_vlasov.pdf (дата звернення: 4.09.2019).

49. Кретов Д. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток банківської діяльності в Україні / Соціально-економічні проблеми і держава, 2015. Вип. 2. С. 201-209. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Sepid_2015_2_26 (дата звернення: 6.09.2019).
50. Суэтин А. А. Финансовые рынки в мировой экономике. «Экономистъ», 2008. - 587 с.
51. Данилов Ю.А. Мониторинг глобальной конкурентоспособности финансового рынка, 2016 – С.6.
52. Невмержицька О.В. Петрик А.О. Вплив глобальної фінансової кризи на розвиток національних фінансових систем / Вісник університету банківської справи Національного банку України, 2013. – С. 9-15.
53. Кам'янецька О.В. Польський досвід антикризового розвитку економіки / Економічний простір, 2014. – С.14-23.
54. Рогач О. Світова фінансова криза: хронологія розгортання та реакція урядів країн / Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка. Міжнародні відносини, 2009. – С. 36-39.
55. Bebchuk L. A Plan for Addressing the Financial Crises / The Economists' Voice, 2008. – Vol. 5, Issue 5.
56. Martin D., Saba O., Alongal F. European Responses to the Financial Crisis / M&A Lawyer, 2009. – Vol. 13. – P. 15.
57. Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture. In: Asia Economic Policy Conference; Asia and the Global Financial Crisis, Santa Barbara, California, 2009. pp.191- 201. 26. Crockett A. Reforming the Global Financial Architecture. In: Asia Economic Policy Conference; Asia and the Global Financial Crisis, Santa Barbara, California, 2009. pp.191- 201.
58. Житар М. О. Сутність фінансової архітектури та її значення в теоретичній та практичній площинах сучасної фінансової науки // Бізнес Інформ, 2019. № 7. С. 8-13.
59. Шаульська Л.В., Гриценко С.І., Дороніна О.А. Антикризова стратегія розвитку України: соціально-економічні, фінансові та глобальні

виклики : монографія / за заг. ред. А. В. Сидорової. – Вінниця: ДонНУ, 2016. – 328 с.

60. Dergachova V., Kravchenko M., Zgurovsky A. Econometric Analysis of Structure and Sustainability of Ukraine Socio-Economic System in the Context of System Economic Theory / Міжнародний науково-теоретичний журнал «Problems and Perspectives in Management», 2017. - № 4. – С.86-99.

61. Ричка М. А. Динаміка зовнішньої торгівлі України / Марина Анатоліївна Ричка. // Інтегровані інтелектуальні робототехнічні комплекси (ІРТК – 2017): X міжнар. наук.-практ. конф., 16-17 травня 2017 р.: тези доп. – К., 2017. – С. 291-293.

62. Побоченко Л.М., Бондаренко А.В. Міжнародна інвестиційна діяльність ТНК в умовах глобальних трансформацій // Україна і світ: перспективи та стратегії розвитку: електронний збірник наукових праць. – Київ: ННІМВ НАУ, 2015. – № 1. – С. 119-127.