

УДК 330.82

І. І. Рубіш

аспірант,

Львівська комерційна академія,

заступник голови правління

Великолучківського споживчого товариства, м. Мукачєво

ТЕОРЕТИЧНІ ПОЯСНЕННЯ «РАПТОВОЇ ЗУПИНКИ» КАПІТАЛУ

В статті здійснений стислий теоретичний аналіз фінансово-економічної кризи типу «раптова зупинка» (sudden stop) з посиланням на класичні праці науковців із зазначеної проблеми. Це дозволило виявити основні інституційні та фінансові передумови «раптової зупинки» потоків капіталу. На прикладі деяких країн Латинської Америки та Східної Європи проаналізовані особливості цієї кризи, виявлені основні передумови проблеми та наслідки для економічного зростання. Здійснений методологічний аналіз та схематичне пояснення впливу «раптової зупинки» на розвиток економіки, зокрема на платіжний баланс країни. Наведені прикладні рекомендації щодо попередження і, безпосередньо, реагування на проблему sudden stop на малу відкриту економіку.

Ключові слова: «раптова зупинка» потоків капіталу, інвестиції, фінансові «бульбашки», дефіцит платіжного балансу.

Rubish I. THEORETICAL EXPLANATION "SUDDEN STOP" OF CAPITAL

Brief theoretical analysis of "sudden stop" crisis based on classical works in this field was described in this article. This allowed to underline the dominant institutional and financial preconditions of „sudden stop” of capital flows. Features of this kind of crisis were studied on the example of some Latin American and East European countries, which helped to find out the basic backgrounds and consequences of the problem for economic performance. Methodological analysis and schematic explanation of “capital’s sudden stop” impact on the economic growth, particularly on balance of payment were made. Effective recommendation for prevention and adjustment of sudden stop on small economies were given.

Keywords: „sudden stop” of capital flows, investments, financial bubbles, balance of payment deficit.

Для малих відкритих економік дуже чутливими є питання щодо обсягів, напрямів та доходності потоків капіталу, відтак, регулювання на цих ринках повинно враховувати мобільність іноземного капіталу. Фінансова криза 2008-го року засвідчила, що втрати від надмірної відкритості для фінансової стабільності часом можуть переважати здобутки. Потоки капіталів, крім певних фінансових та економічних досягнень, демонструють циклічність та волатильність, чим провокують різкий спад кредитного ринку, раптову зупинку капіталів, що призводить до системного тиску на ліквідність фінансової системи.

Теоретично, фінансові кризи типу sudden stop («раптова зупинка») мають такий сценарій: активний приплив іноземних інвестицій прискорює зростання ВВП, що позитивно впливає на сукупний попит, яка переважає сукупну пропозицію. Надлишок фінансових можливостей на ринку провокує появу фінансових «бульбашок». Від цього страждає т.з. nontradable sector – ринок нерухомості, фондовий ринок і т.д. та умови торгівлі. Поступово така ситуація впливає на рішення приватних інвесторів, які починають масово покидати економіку. Це і стає причиною вибуху фінансових «бульбашок» і, як наслідок, девальвація національної грошової одиниці, інфляція, подальше зростання імпорту та системний занепад економіки.

Відносно новий термін «раптова зупинка» був вперше використаний банкірами Рудігером Дорнбушом і Александро Вернером у їх коментарі про ситуацію в Мексиці, яку вони охарактеризували як «... не швидкість, що вбиває, це раптова зупинка». На їхню думку, «раптові зупинки», як правило, супроводжуються різким зниженням обсягів виробництва, витатків у приватному секторі, споживчого кредитування і реального обмінного курсу [1, с. 264]. Поглиблено досліджував це явище відомий латиноамериканський

економіст Гільєрме Кальво, який вважає, що «раптова зупинка» – це уповільнення припливу приватного капіталу в економіки, що розвиваються (emerging markets) і відповідне різке зменшення великого дефіциту поточного рахунку або навіть незначний профіцит [2, с. 7]. Серед інших трактувань Г.Кальво «раптова зупинка» визначена як неочікувана зміна у потоках капіталів, відтак, позики в секторі неторговельних товарів (nontradable sector), такий як ринок нерухомості, виростають значно вище очікуваних обсягів, що негативне позначається на динаміці росту. Таке трактування відповідає дійсності з огляду на кризу 2008-го року, адже сценарій не тільки на американському ринку, але й на більшості європейських, був дуже подібний до теоретичного. Отже, початкове екзогенне уповільнення припливу капіталу може спровокувати падіння ВВП і стимули для його відновлення. Крім того, воно може ослабити (або й знищити) «кредитні канали». Багато постраждалих країни підчас фінансово-економічної кризи 2008-го року з огляду на це прийняли «спонсорські» програми МВФ, які тягнуть за собою певні зобов'язання щодо бюджетної та грошово-кредитної політики. З одного боку, жорстка бюджетна політика буде далі знижувати відносну ціну на т.з. nontradables, що, ймовірно, сприятиме більш глибокій рецесії. З іншого боку, жорстка грошово-кредитна політика посилюватиме проблему «руйнування» кредитного ринку [2, с. 3–7]. «Раптові зупинки», як правило, описуються як періоди, які містять принаймні одне спостереження, де рік від року падіння припливу капіталу характеризується принаймні двома стандартними відхиленнями нижче середнього зразка [3].

Класичним прикладом «раптової зупинки» вважається Мексика, яку у 1982–89 рр. відключили від потоків зовнішніх позик. Під час «текілової кризи»

1994–95 р. Мексика знову закрита від міжнародних ринків капіталу. Корея, Індонезія та інші азійські економіки зіштовхнулися з аналогічною ситуацією в другій половині 1997 р., коли вони були відрізані від іноземного фінансування. Особливої уваги у цьому питанні, звісно, заслуговує Аргентина: країна була відключена від міжнародних ринків капіталу за декілька місяців до того, як вона формально оголосила про дефолт у грудні 2001 року. Характерним в таких випадках є ситуація, коли криза відображається на державному боргу. Однак, більш популярний сценарій, коли страждають корпоративний і банківські сектори [4, с. 19].

Відключення від міжнародних потоків капіталу відбулося і з Росією в 1997–98 рр. Взагалі, у Східній Європі передумови до появи sudden stop мають дещо спільні риси: починаючи із 2004–05 рр. в країні регіону масово надходить іноземний капітал у формі прямих і портфельних інвестицій. Однак, як відомо, цей капітал зосереджувався переважно у банківському секторі і в подальшому був джерелом для споживчого кредитування, що стало причиною кредитного буму в цих країнах. Україна, на жаль, не була виключенням. Наслідки були різні: для сировинно-орієнтованих економік (Росія, Казахстан, Україна) надвисокий попит на внутрішньому ринку зміцнив валюти в дозволів збільшити золотовалютні резерви; в країнах з більш диверсифікованою економікою (країни ЄС останніх хвиль розширень) відбувалася експансія європейських банків (австрійських, італійських, скандинавських). Останнє також було характерно і для України. Власно філії європейських банків і стали першим каналом відтоку капіталів. Банківське «свавілля», з одного боку, відсутність жорсткої грошової політики, з другого, стало передумовою дуже вразливої моделі економіки, для якої характерні: 1) швидке зростання ВВП і особливо інвестицій в основний капітал, завдяки, переважно, продукції внутрішньо-орієнтованих секторів; 2) зростання залучення у виробничі процеси всіх наявних ресурсів, що призводить зокрема до швидкого перегріву ринку праці. Це позбавляло країни будь-якої конкурентоспроможності у виробництві несировинних товарів і підтримувало інтенсивні інфляційні процеси. При цьому особливо швидка інфляція, яка приймається спочатку за ознаки позитивних процесів в економіці, охоплювала ринки активів (акції, нерухомість, різке подорожчання створюваних інфраструктурних об'єктів); 3) падіння ефективності інвестицій, зокрема, завдяки швидкому зростанню в них частки не виробничих вкладень; 4) безпрецедентні за питомими розмірами та тривалістю збереження дефіцити поточних платіжних балансів; 5) проциклічна бюджетна політика – зростаючі доходи від експорту та імпорту (значною мірою профінансованого позиками) зазвичай скрізь стимулювали зростання бюджетних витрат і зниження податкового навантаження, посилюючи перегрів економіки і зміцнення національних валют [5].

Після досягнення свого піку, ринок вже не був спроможний регулювати наслідки надвисокого внутрішнього попиту. Ліквідність банківських систем падала, потоки капіталів почали зменшуватись. Таким чином sudden stop в цих економіках був неминучим: на

фоні паніки на фондових ринках, інвестиції, у тому числі, кредитний капітал, покидали економіки.

Далі спробуємо розібрати вплив «раптової зупинки» на економічний розвиток. Як відомо, платіжний баланс встановлюється як рівність між поточним рахунком, рахунком капіталу та міжнародними резервами. Тому, велике уповільнення припливу капіталу або втрат міжнародних резервів і / або дефіцит поточного рахунку мають негативні економічні наслідки. Скорочення дефіциту поточного рахунку досягається завдяки зменшенню внутрішнього сукупного попиту на товари Q^n (товари для зовнішнього ринку). Оскільки товари Q^n і товари Q^i (товари для внутрішнього ринку) є взаємодоповнюючими, то це також знижує попит на товари Q^i . Попит на товари Q^n відображає скорочення імпорту, проте, зниження попиту на товари Q^i призводить до зниження виробництва і знецінення RER (реального обмінного курсу). Фірми, які виробляють товари Q^i стикаються зі збільшенням реальної вартості фінансування, а вартість кредитів з точки зору цін на товари Q^n зростає. Ці фірми отримують нижчі доходи, які знижують їх здатність погашати свої позики. У результаті, банки стикаються із зростанням «непрацюючих» кредитів у цьому секторі, що змушує їх діяти більш обережно, зменшуючи кредитування, що ще більше посилює економічний спад. Ціновий спад фінансових активів також сприяє різкому уповільненню економічного зростання. Зменшення вартості боргових застав веде до змін тенденцій у фінансовому секторі та зменшує обсяги кредитування, що зрештою відображається у зниженні споживання та інвестування. Крім того, зниження цін на активи має негативні наслідки для добробуту споживачів, які в подальшому скорочують свої витрати. Особливості раптової зупинки аналогічні до криз платіжного балансу, коли в умовах девальвації національної валюти відбувається період падіння виробництва. Однак, «раптові зупинки» характеризуються різкою рецесією й більшим спадом цін на товари Q^n і товари Q^i [6, с. 1138].

Логіку «раптової зупинки» припливу капіталу можна зрозуміти використовуючи модель Мандела-Флемінга, яке детально досліджено професором В. Шевчуком. «Втеча» іноземних інвесторів створює певне перетворення в економіці (див. рис. 1). Після відпливу капіталу ($BP_2 \rightarrow BP_3$) на рівні доходу Y_1 виникає дефіцит платіжного балансу. Вирівнювання платіжного балансу вимагає зменшення пропозиції грошової маси ($LM_2 \rightarrow LM_3$), далі відбувається стерилізація монетарних ефектів платіжного балансу центральним банком, що дозволяє запобігти падінню виробництва до Y_2 , але коштом втрати валютних резервів. Однак подібна експансійна монетарна політика послабляє банківську систему. Це стає негативним сигналом для місцевих та іноземних інвесторів, що зрештою призводить до повторної «втечі» капіталу [7, с. 363–364].

Додатковим ефектом від «раптової зупинки» в emerging markets пов'язане з фінансовими установами та обмеженням в короткостроковому припливу капіталу, в порівнянні з попередніми кризами, де основні особливості були пов'язані з фіскальними дисбалансами або слабкістю в реальному секторі економіки [8, с. 502]. У цій «модифікації» кризи, міжнародні фінансові ринки відіграють ключову роль, де малі відкриті економіки

стикаються з проблемою міжнародної неліквідності в кризовий період, пов'язаний з крахом фінансової системи.

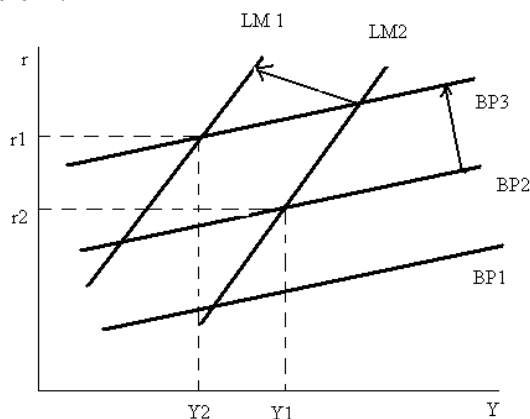


Рис. 1. Схематичне зображення впливу капіталів

Альтернативне пояснення «раптової зупинки» фокусується на взаємодії тимчасових і постійних технологічних шоків, де вкрай волатильна поведінка потрясінь у країнах з ринковою економікою тісно пов'язана з «раптовою зупинкою». Emerging markets характеризуються частими змінами, які пов'язані зі змінами у податковій, валютній і торговельній політиці, що відображає більшу вразливість до потрясінь. Миттєвою реакцією до «раптової зупинки» пов'язана не тільки з великими масштабами наслідків макроекономічних шоків, але і з тим, що існує негативний шок від зміни продуктивності [9, с. 87].

Вирішення проблеми або вже наслідків від раптової зупинки можна внаслідок ринкових реформ, націлених на покращення інвестиційного клімату в економіці. Крім того, як зазначає професор З.Варналій, потрібні ще такі спеціальні заходи, не пов'язані з макроекономічним регулюванням: 1) поліпшення інвестиційного і підприємницького клімату, впевненість у роботі уряду і фінансових інститутів; 2) зміцнення довіри до української економіки через забезпечення збалансованості бюджету; поліпшення податкової та банківської системи; 3) зниження загального рівня підприємницьких ризиків; 4) стимулювання репатріації капіталів [10, с. 214].

Отже, наведемо основні висновки з проведеного дослідження. Поглиблення кредитної природи сучасної ринкової економіки зумовлює активізацію вирішення проблеми регулювання інвестиційної діяльності особливо в перехідних економіках. Оскільки ринкова економіка являє собою динамічну категорію, відтак її розвиток та перманентне зростання потребує зосередження інвестиційних ресурсів. Важливість концентрації інвестиційного капіталу витікає з особливості розвитку країн з перехідною економікою, яке полягає в тому, що якісні ринкові трансформації, як свідчить міжнародний досвід, потребують значних капітальних вливань в економіку. Саме залучення інвестиційного, а не кредитного (боргового) капіталу, до якого так часто вдаються уряди країн, що розвиваються, зіграє конструктивну роль у розвитку економіки. Очевидно, що залучення міжнародних кредитів витікає із проблемності бюджетного планування, що веде до створення «боргової економіки», відтак це негативно

позначається в перспективі на інвестиційному кліматі країни. За таких умов лише самодостатня модель формування бюджету позитивно впливатиме на динаміку інвестицій. З цього витікає, що кредити міжнародних фінансових організацій і міжнародні інвестиції є взаємовиключними категоріями. Це є своєрідною «нульовою гіпотезою» для транзитивних економік. Порушення цієї взаємозалежності є стратегічним завданням для економічної політики.

Вибір конкретних інструментів регулювання залежить від структури господарства, його специфіки та рівня розвитку ринкових інститутів, таким чином формуючи окрему модель регулювання інвестиційної діяльності. Вона реалізується переважно в межах діяльності ринкових механізмів; державні інститути повинні відігравати роль координатора, однак на фоні перманентного кризового стану капіталістичних економік з'являється тенденція до зміцнення регулятивної ролі держави з розвитком грошово-кредитних відносин. Саме розробка якісних, апробованих, адаптивних підходів до регулювання інвестиційної політики стає більш актуальним для транзитивних економік, оскільки зі зміною функцій капіталу – від нагромаджувальної до капіталоутворювальної, ризику, пов'язані із фінансовою системою, зростають. Це і зумовить в подальшому актуальність та доцільність переходу до інституційного рівня регулювання ринкової економіки.

Список використаних джерел

1. Dornbusch, Rudiger and Alejandro Werner, (1994), "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth", *Brookings Papers on Economic Activity*. – 316 p.
2. Calvo G.A. *Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops* [Електронний ресурс] / G.A. Calvo. – Режим доступу: <http://www.columbia.edu/~gc2286/documents/ciecpp5.pdf>.
3. Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo and Luis-Fernando Mejía (2004). "On the Empirics of Sudden Stops: the Relevance of Balance-Sheet Effects", *NBER Working Paper No. 10520*.
4. Calvo, Guillermo A., and Carmen Reinhart (2000). "When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options," in P. Kenen and A. Swoboda (eds.), *Reforming the International Monetary and Financial System* (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
5. Глобаліст [Електронний ресурс] / *Новості економіки і політики. Інтересні факти історії світового фінансового кризису і прогнози на 2009*. – Януарь, 6. – Режим доступу: <http://www.globalist.org.ua/>.
6. Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta and Abhijit Banerjee (2001), "Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraints", *European Economic Review*, 45(7), pp. 1121–1150.
7. Шевчук В., *Міжнародна економіка: теорія і практика* : навч. пос. / В. Шевчук – 2-ге вид. – Львів: Каменяр. – 2003. – 719 с.
8. Chang, Roberto and Andres Velasco (2001), "A Model of Financial Crises in Emerging Markets", *Quarterly Journal of Economics*, 116, pp. 489–517.
9. Aguiar, Mark and Gita Gopinath (2007), "Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend", *Journal of Political Economy*, 115(1), pp. 69–102.
10. Тіньова економіка: сутність, особливості та шляхи легалізації: Монографія / За ред. доктора економічних наук, професора Варналія З.С. – К., 2006. – 576 с.

References

1. Dornbusch, Rudiger and Alejandro Werner, (1994), "Mexico: Stabilization, Reform and No Growth", *Brookings Papers on Economic Activity*. – 316 p.
2. Calvo G.A. *Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops* [Електронний ресурс] / G.A. Calvo. – Режим доступу: <http://www.columbia.edu/~gc2286/documents/ciecpp5.pdf>.
3. Calvo, Guillermo A., Alejandro Izquierdo and Luis-Fernando Mejia (2004). "On the Empirics of Sudden Stops: the Relevance of Balance-Sheet Effects", *NBER Working Paper No. 10520*.
4. Calvo, Guillermo A., and Carmen Reinhart (2000). "When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options," in P. Kenen and A. Swoboda (eds.), *Reforming the International Monetary and Financial System* (Washington, D.C.: International Monetary Fund).
5. Hlobalist. – *Novosti ekonomiki i politiki. Interesnyje fakty istokov mirovogo krizisa i prognozy na 2009. – Yanvar'*, 6. – Retrieved from: <http://www.globalist.org.ua/>
6. Aghion, Philippe, Philippe Bacchetta and Abhijit Banerjee (2001), "Currency Crises and Monetary Policy in an Economy with Credit Constraints", *European Economic Review*, 45(7), pp. 1121–1150.
7. V. Shevchuk, *Mizhnarodna ekonomika: teoriya i praktika: navch. pos.* / V. Shevchuk - 2 vyd. – Lviv : Kamenyar. - 2003. - 719 s.
8. Chang, Roberto and Andres Velasco (2001), "A Model of Financial Crises in Emerging Markets", *Quarterly Journal of Economics*, 116, pp. 489–517.
9. Aguiar, Mark and Gita Gopinath (2007), "Emerging Market Business Cycles: The Cycle is the Trend", *Journal of Political Economy*, 115(1), pp. 69–102.
10. Tin'ova ekonomika: suynist', osoblyvosti ta shlyahy legalizaciyi: monografiya / za red. doktora ekonomichnyh nauk, profesora Varnaliya Z.S. – K., 2006. – 576 s.

УДК 330.8

А. В. Келічавий

кандидат економічних наук,
доцент кафедри політичної економії,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана», м. Київ

ЕВОЛЮЦІЯ КОНКУРЕНЦІЇ: ВІД ЗАРОДЖЕННЯ ПОНЯТТЯ ДО СУЧАСНИХ ОСОБЛИВОСТЕЙ

У роботі проаналізовано еволюцію поняття конкуренція: від перших досліджень у цій сфері до сучасного різноманіття особливостей її розвитку. Досліджено особливості розвитку конкуренції за статичним і динамічним підходами. Виділено основні етапи розвитку цієї економічної категорії та її вплив на систему суспільно-економічних відносин. Спочатку вчені розглядали конкуренцію як суперництво між індивідуальними продавцями за більш вигідні умови на ринку. Цей підхід визначено як поведінковий. Згодом акцент переміщується з боротьби на комплексний аналіз структури ринку. Виділено чотири типи ринкової структури: досконалу конкуренцію, монополістичну конкуренцію, олігополію та монополію. З позиції функціонального підходу до вивчення конкуренції вченими визначена її роль в динамічному розвитку економіки, а також виділено значення нецінової конкуренції, що базується на інноваціях та економічному прогресі. Сучасна практична інтерпретація конкуренції полягає в отриманні та закріпленні конкурентних переваг, які забезпечать лідерство на ринку. Серед пріоритетних напрямків конкурентної боротьби з'являються взаємовигідне співробітництво, та пошук нових ринків вільних від конкурентної боротьби (голубих океанів).

Ключові слова: конкуренція, конкурентоспроможність, конкурентні переваги.

Kelichaviy A. THE EVOLUTION OF COMPETITION FROM THE BIRTH TO THE MODERN CONCEPT FEATURES

The issue contains the analysis of evolution of the concept of competition: from the first studies in this area to the diversity of contemporary features of its development. Special features of development of the concept of competitiveness according to static and dynamic approaches are researched. Main stages of this economic category development and its impact on the system of socio-economic relations are defined. At first scientists considered competition as a rivalry between individual vendors for more favorable market conditions. This approach is defined as behavioral. Subsequently, the focus moves to fight for a comprehensive analysis of the market structure. The issue highlights four types of market structures: perfect competition, monopolistic competition, oligopoly and monopoly. From the standpoint of functional approach to the study of competition scholars defined its role in the dynamic development of the economy and highlighted the value of non-price competition based on innovation and economic progress. Modern practical interpretation of the competition is to obtain and consolidate the competitive advantages that will provide leadership on the market. Beside priorities of competitiveness appear Mutually beneficial cooperation and search for new markets, free from competition (blue oceans) appear besides many other ways of competition.

Keywords : competition, competitiveness, competitive advantages.

Дослідження сутності конкуренції та її впливу на господарське життя почало активно розвиватись з XVIII століття. Протягом тривалого часу поняття «конкуренція» розглядалось лише як певний атрибут

ринку. Пройшло не одне століття до того, як економічна думка визначила конкуренцію головним механізмом функціонування ринкової економіки, як складну систему товарного господарства.