

НАУКОВИЙ ТВИР

Дескриптивна модель розвитку фінансового сектору з
урахуванням емоційного фактору – суспільної довіри

Буряк А.В.
Бричко М.М.

Глобальна фінансова криза 2007-2008 рр. та довгострокова рецесія, що її супроводжує, сприяло суттєвому перегляду факторів, які визначають не лише економічний розвиток країни, а й розвиток фінансового сектору. Високий рівень невизначеності та низький рівень впевненості в майбутньому змінює поведінку економічних суб'єктів, що обумовлює трансформацію механізму дії фундаментальних (економічних) чинників та посилення впливу неекономічних факторів, зокрема психологічного (в тому числі емоційного) походження. Фактор емоційного походження в закордонній економічній літературі набув поширення під терміном «sentiments», що визначається як «відношення, думка або судження на основі почуттів» та вживається для опису поглядів економічного агента на майбутній економічний розвиток, що, у свою чергу, відображається в поточних економічних рішеннях та впливає на майбутню економічну динаміку. Зазвичай цей фактор (надалі емоційний фактор) відображається через хвилі оптимізму та песимізму та визначається за допомогою опитувань домогосподарств та фірм щодо їх персональної думки з приводу майбутнього економічного розвитку. Серед основних напрямів впливу емоційного фактору слід відмітити сферу споживання та волатильність бізнес-циклів, в тому числі процеси інвестування та виробництва.

Щодо механізму трансмісії емоційного фактору на економічну поведінку та відповідно динаміку, то викоремлюється два підходи - раціональний, який визначає емоційний фактор як складову недосконалого інформаційного поля для прийняття економічних рішень, та ірраціональний, який пов'язує дію емоційного фактору з ірраціональними інстинктами (*animal spirits*). При цьому поняття “вневненість” (*confidence*), як різновид емоційного фактору, використовується з позиції раціонального (інформаційного) підходу та той, що базується на об'єктивній інформації, в той час як поняття “довіра” (*trust*) переважним чином ґрунтується на суб'єктивній інформації, що обумовлено невизначеністю економічного середовища та відтак ірраціональною поведінкою.

Циклічність довіри домогосподарств та бізнесу до фінансового сектору відображає коливання рівня економічної активності. Таким чином, економічний цикл можна досліджувати через призму суспільної довіри, але із запізненням з точки зору їх синхронізації. Розкриваючи детермінанти суспільної довіри можна стверджувати, що нестійка динаміка її розвитку в умовах фінансiалізації економіки визначається циклічністю фінансового сектору економіки, проте має випереджальний характер. Таким чином, динаміка зміни довіри, фінансового сектору та економіки в цілому не співпадає.

З метою відображення проциклічної природи довіри у фінансовому секторі економіки доцільно представити дескриптивну модель розвитку фінансового сектору в поєднанні зі зсувом циклу довіри та економічного циклу (рис. 1), що дає можливість ідентифікувати рівень та відповідну фазу довіри, в якій перебуває суспільство в певний момент часу, а тому визначити стадії втрати суспільної довіри та формалізувати причини виникнення кризи довіри та характер її походження.

Під циклом довіри слід розуміти періодично повторювані під дією об'єктивних (раціональних) та суб'єктивних (обумовлених емоціональним походженням) факторів коливання (піднесення та спади) довіри протягом років, які можуть відрізнятися природою походження, тривалістю та амплітудою коливань. Тривалість циклу довіри до фінансового сектору визначається тривалістю стабільності фінансової системи та економіки в цілому. Так, чим довші періоди нестабільності фінансової системи, тим більша волотильність суспільної довіри до цієї системи, та економіки в цілому. В даному випадку мова йде про формування недостатнього рівня довіри та відсутності впевненості економічних агентів. Амплітуда циклічних коливань довіри не є сталою характеристикою, та залежить від глибини фінансово-економічних криз та масштабів потрясінь економічних агентів. Це означає, чим більші втрати домогосподарств та бізнесу в наслідок негативного впливу дисбалансів

фінансового сектору, тим довше проходить процес відновлення довіри і, відповідно, досягнення її максимального значення.

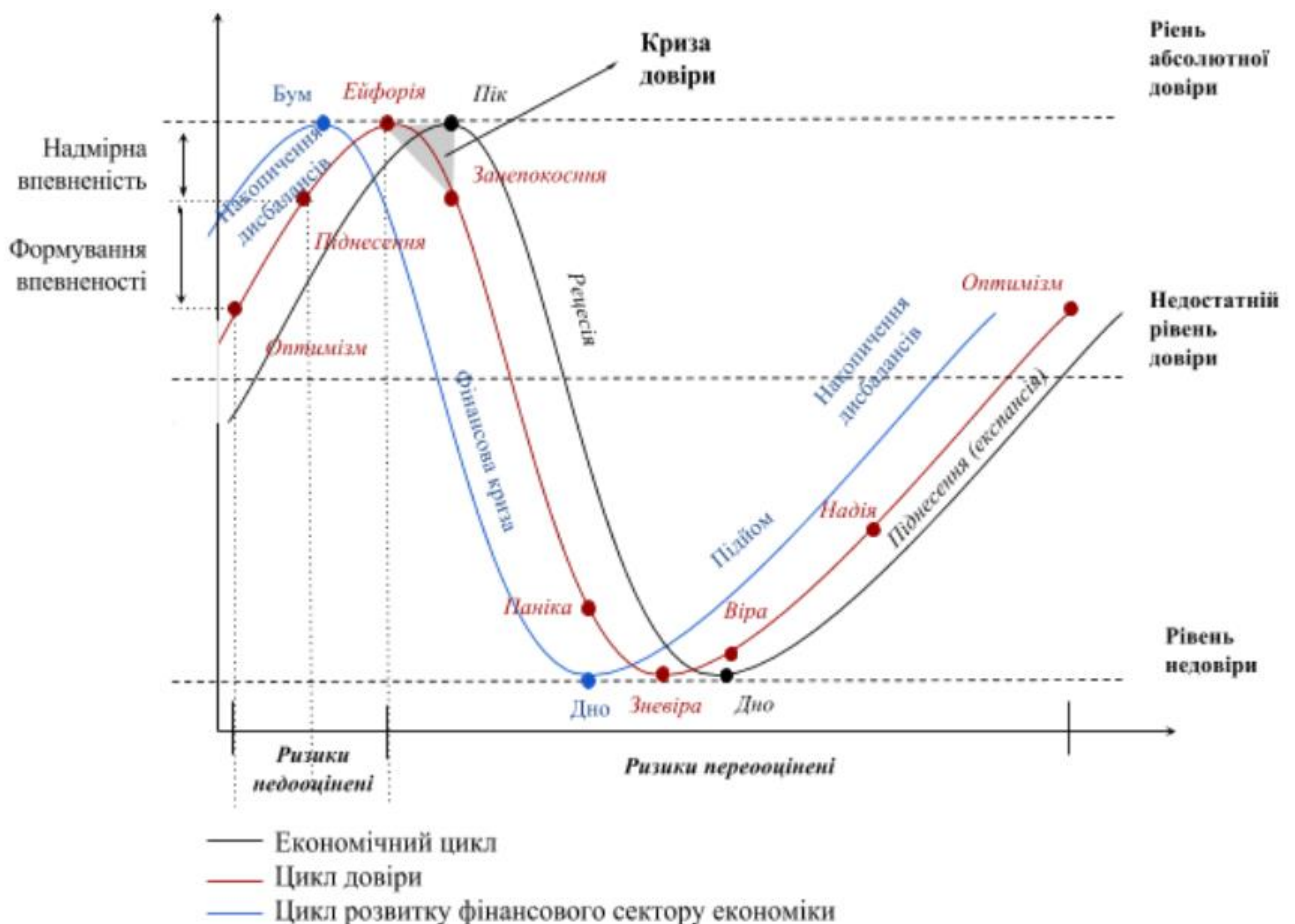


Рисунок 1 - Дескриптивна модель розвитку фінансового сектору з урахуванням емоційного фактору

Початком розгортання нового фінансового циклу може слугувати різні імпульси інноваційного або грошово-кредитного характеру, зокрема впровадження у виробництво науково-технічних відкриттів та інноваційних технологій, зниженням процентних ставок, відкриття нових джерел фінансування (мікрофінансування), несподіване зростання курсів акцій або облігацій підприємств певного сектора економіки. З метою забезпечення майбутнього економічного зростання урядами багатьох країн задля забезпечення ліквідності у фінансовому секторі економіки вживаються заходи пом'якшення монетарних умов та застосування політики “дешевих грошей”. Відповідно,

економічні агенти під впливом позитивного розвитку фінансового сектору економіки поступово нарощують обсяги своїх трансакцій. Для домогосподарств такий період характерний зростанням обсягів споживання, бізнес нарощує свої виробничі потужності або розпочинає здійснювати переозброєння виробництва - економіка країни знаходиться на стадії пожвавлення, якій характерні зростання ВВП та доходів всіх економічних агентів, зайнятості населення та цін.

В результаті позитивної динаміки фінансово-економічного розвитку у економічних агентів виникає відчуття впевненості на основі об'єктивних макроекономічних прогнозів та оптимізму - суб'єктивних ірраціональних очікувань. З метою отримання швидких прибутків в короткостроковому періоді економічні агенти скуповують спекулятивні фінансові активи та нерухомість для їх подальшого перепродажу. В даній фазі фінансового циклу для банківського сектору характерна кредитна експансія (кредитний "бум") при чому відбувається зменшення обсягів інвестування в реальний сектор економіки та розширення непродуктивних інвестицій. Позитивні очікування бізнесу та домогосподарств щодо можливих економічних вигод починають виправдовуватись, при чому рівень прибутковості капіталовкладень вищий за ставку банківського відсотка.

Другий етап економічного розвитку, якому характерне істотне зростання цін на фінансові та реальні активи, ціна на які визначається виключно очікуваннями їх подальшого зростання, примножує ефект "багатства" економічних агентів та спонукає їх подальше збільшення кредитування. На даному етапі фінансова система починає кумулятивне накопичення дисбалансів фінансового сектору економіки за рахунок подальшої експансії кредитування та нових інноваційних методів та джерел фінансування (фінансових інновацій). У порівнянні з фінансовим циклом, який знаходиться на фазі підйому (найвищої точки циклу), цикл довіри ще не досягає свого максимального значення.

Проте на тлі загального емоційного піднесення в дію вступає "мультиплікатор довіри", який відповідно збільшує сформований рівень довіри

та підсилює надмірну впевненість економічних агентів в контексті недооцінювання ризиків. Інвестиційні рішення економічними агентами приймаються інстинктивно. Відповідно, така позитивна динаміка спонукає подальше піднесення економічного розвитку країни, відбуваються істотні розриви між зміною в обсягах грошової маси, реальним ВВП і наявними кредитними ресурсами. Саме тому в момент падіння цін на фінансові та реальні активи (вибуху фінансової "бульбашки") суспільна довіра знаходиться в найвищій фазі циклу. Економічні агенти, отримуючи ще деякий час прибуток, знаходяться у стані ейфорії, підживлюючи висхідний рух реального ВВП, незважаючи на загострення нестабільності фінансового сектору економіки. І хоча, економіка країни знаходиться в найвищій точці свого зростання, подальша девальвація національної валюти, прояви проблем з ліквідністю, посилення монетарних умов, змінює відчуття ейфорії на зростання тривоги та занепокоєння щодо отримання негативних економічних втрат. Саме в період, коли економічний цикл знаходиться в найвищій точці ("піку"), а в суспільстві почуття ейфорії, які не мають об'єктивного підґрунтя, змінюються на занепокоєння, виникає такий соціально-психологічний феномен як криза довіри.

В період кредитного стиснення, кризи ліквідності, посилення девальвації національної валюти занепокоєння суспільства змінюються на панічні настрої. Панічні настрої економічних агентів посилюються втратою довіри безпосередньо між інститутами фінансового сектору економіки (між фінансово-кредитними установами, НБУ та комерційними банками). Негативним наслідком таких процесів виступає згорання виробничих процесів, а, відповідно, - банкрутство бізнесу, безробіття, зниження життєвого рівня, згорання соціальних програм. І хоча, завдяки стабілізаційним програмам урядом досягається стабілізація курсу національної валюти і пом'якшення монетарних умов, суспільство не може відновити сили від фінансових шоків та потрясінь, економічним агентам характерне почуття зневіри, яке відповідає найнижчому рівню довіри - недовіри.

Недовіра, яка панує у міжособистих відносинах, у відношенні до окремих фінансово-кредитних установ, рейтингових агентств, центральних банків, регуляторів фінансового сектору економіки та окремих секторів економіки, призводить до падіння реального ВВП (економічний цикл досягає найнижчої точки “дно”). Особливо небезпечна ситуація, коли суспільство перебуває у стійкому стані зневіри, яка в тяжких випадках може привести до соціальної депресії економічних агентів, і, як наслідок, - депресію економічного циклу.

Проте, фінансовий сектор економіки починає накопичувати достатній рівень ліквідності. У фазі відновлення фінансового сектору економіки економічні агенти схильні переоцінювати ризики, хоча поступове зростання цін на фінансові активи спонукає домогосподарства та бізнес вірити щодо можливих економічних вигод в майбутньому. Це спонукає до наступного пожвавлення виробничої та комерційної діяльності, та слугує наступним етапом виходу економіки з кризи. Подальші емоційні складові довіри (надія та оптимізм) стають психологічною основою економічного зростання країни.