

Вахненко Т.П.,

доктор економічних наук,
провідний науковий співробітник
відділу фінансового та бюджетного прогнозування
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”

ФІНАНСОВА КРИЗА В УКРАЇНІ: ФАКТОРИ, МЕХАНІЗМИ ДІЇ, ЗАХОДИ ПОДОЛАННЯ

Виявлено чинники та визначено механізми поширення кризових явищ на фінансовому ринку України. З урахуванням наявного світового досвіду та особливостей фінансової системи України запропоновано комплекс заходів для зменшення гостроти фінансової кризи та подолання її наслідків.

The author reveals the factors and defines the mechanisms of financial crisis spillovers in Ukraine. On the basis of international experience and taking into account the particularities of Ukrainian financial system the author suggests some measures to alleviate the financial crisis and overcome its aftereffects.

Виникнення у вересні — жовтні 2008 року нової хвилі кредитної кризи у розвинутих країнах, катастрофічне зниження левериджу міжнародних банків та зменшення схильності інвесторів до прийняття ризиків негативно позначилися на вартості та обсягах зовнішнього фінансування країн з ринками, що формуються. За 9 місяців 2008 року міжнародні інвестиційні фонди, які спеціалізуються на інвестиціях в економіку з ринками, що формуються, вивели з них 32,5 млрд дол. США (тоді як у січні — вересні 2007-го було вкладено 20,6 млрд дол.)¹. Таким чином, концепція відмежування (decoupling) ринків, що формуються, від зрілих ринків довела свою недієздатність, а уряди більшості країн з низьким і середнім рівнями доходів змушені в режимі надзвичайних заходів вирішувати проблеми масового відпливу капіталів та зниження доходів від експорту.

За таких умов Україна зіткнулася з серйозними викликами щодо запобігання різкому знеціненню національної валюти й утримання цінової стабільності, уникнення колапсу кредитної системи і підтримання дієздатної платіжно-розрахункової системи, припинення руйнівних процесів ерозії внутрішніх депозитів і втечі резидентів від національної валюти, зменшення масштабів виведення іноземних капіталів і гарантування зовнішньої платоспроможності країни.

Водночас при визначенні факторів фінансової кризи в Україні не слід недооцінювати роль внутрішніх чинників. У 2007—2008 роках “сигнальними” індикаторами фінансової кризи в Україні були: переоцінка обмінного курсу національної валюти і недостатність міжнародних резервів країни порівняно з обсягами зовнішніх зобов’язань; залучення значних обсягів іноземного капіталу і формування надмірного зовнішньоторгового навантаження; швидке зростання банківських

¹ Інститут економічних досліджень і політичних консультацій // Місячний економічний моніторинг України. — 2008. — № 10.

кредитів і фінансування за їх рахунок споживчих і непродуктивних інвестиційних витрат суб'єктів економіки; надування “бульбашок” цін на реальні активи і цінні папери вітчизняних емітентів.

За 9 місяців 2008 року реальний ефективний обмінний курс (РЕОК) гривні підвищився на 14,7 %. Зниження цінової конкурентоспроможності вітчизняних виробників в умовах лібералізації імпорту та зростання платоспроможного попиту населення виливалося в нарощування дефіциту поточного рахунку платіжного балансу. Його величина у січні — вересні 2008 року становила 5,8 % ВВП, а у наступному може досягти 9—10 % ВВП. Згідно з оцінками МВФ, розрахункове сальдо поточного рахунку для України, обумовлене дією фундаментальних економічних факторів (рівнем національних заощаджень та інвестицій, розміром доходів на одну особу населення та ін.), дорівнює близько 2 % ВВП².

В Україні станом на 1 жовтня 2008 року відношення міжнародних резервів до короткострокового зовнішнього боргу становило 1,2, що значно відстає від середнього показника (3,2) для країн з низьким і середнім рівнями доходів; на сьогодні валові міжнародні резерви України дорівнюють 19,3 % ВВП, тоді як у країнах з низьким і середнім рівнями доходів — 27 %.

Останнім часом країни з ринками, що формуються, майже 90 % чистого залученого іноземного капіталу спрямовували на приріст міжнародних резервів³; в Україні упродовж 2006—2007 років дане співвідношення становило у середньому 24,4 %, а у I півріччі 2008-го — 13,5 %. Станом на початок листопада міжнародні резерви покривали 74 % платежів у рахунок погашення і обслуговування довгострокового зовнішнього боргу, які припадають на 2009 рік, та короткострокових зовнішніх зобов'язань, які можуть бути пред'явлені до оплати в будь-який момент. Таким чином, Україна не задовольняла базовий показник достатності золотовалютних резервів — розширений критерій Грінспена.

У даний час провідні фахівці у сфері міжнародних фінансів вважають, що найбільш адекватним показником достатності офіційних валютних резервів є їх відношення до накопиченої суми зовнішніх зобов'язань (пасивів міжнародної інвестиційної позиції країни)⁴. Обсяг міжнародних резервів України покривав лише 22,6 % зовнішніх зобов'язань її резидентів (прямих іноземних інвестицій, портфельних пайових інвестицій та валових боргових зобов'язань). Для порівняння: у країнах Азії, за винятком Китаю, дане співвідношення на кінець 2007 року досягло 30 %.

² *Vamvakidis A.* Convergence in Emerging Europe: Sustainability and Vulnerabilities // IMF Working Paper. — July 2008.

³ *Choi W., Sharma S., Stroemqvist M.* Capital Flows, Financial Integration and International Reserve Holdings: The Recent Experience of Emerging Markets and Advanced Economies // IMF Working Paper. — 2007. — № 151.

⁴ *Ruiz-Arranz M., Zavadjil M.* Are Emerging Asia's Reserves Really Too High? // IMF Working Paper. — August 2008. — P. 7.

Загострення світової фінансової кризи у вересні 2008 року та припинення надходження в економіку України іноземного капіталу миттєво підняли на поверхню проблему відсутності надійної “подушки” ліквідності для збалансування валютно-фінансових потоків країни. Розмір валового зовнішнього боргу України після девальвації досяг рівня 64 % ВВП, що на 7 процентних пункти перевищує середній показник для країн з перехідною економікою. Фахівці МВФ обґрунтували, що максимально допустимою сумою зовнішнього боргу для країн із низьким і середнім рівнями доходів є величина на рівні 49,7 % ВВП⁵. За результатами емпіричних досліджень, оптимальний рівень валового зовнішнього боргу країни, що гарантує збереження фінансової стабільності та позитивно впливає на темпи економічного зростання, не повинен перевищувати 35 % ВВП (табл.)⁶.

Таблиця. Показники вразливості валютно-фінансової системи України

Показник	Критичне (оптимальне) значення	Середнє значення для країн з перехідною економікою	Фактичне значення для України станом на 01.11.2008 р.
Міжнародні резерви, % зовнішньоборгових зобов'язань України до погашення у 2009 році	100,0	—	74,0
Міжнародні резерви, % ВВП	—	27,0*	19,3
Валовий зовнішній борг, % ВВП	35,0	53,5	64,0
Вимоги банків за кредитами, % ВВП	37,0	38,6	59,0

* Для країн із низьким і середнім рівнями доходів.

Джерело: розрахунки автора, дані міжнародної статистики, результати емпіричних досліджень, статистичні дані НБУ і Держкомстату України.

В Україні надмірне залучення зовнішнього позичкового капіталу мало своїм наслідком посилення вразливості економіки до дії зовнішніх шоків, що відразу ж запустило ланцюг дестабілізації фінансової системи України в умовах погіршення кон'юнктури світових ринків товарів українського експорту і поширення світової кредитної кризи на країни Східної та Центральної Європи.

Безперешкодне залучення зовнішніх позик суб'єктами національної економіки та активізація діяльності банків з іноземним капіталом на кредитному ринку України в умовах зростання попиту на кредитні ресурси стали чинниками стрімкого зростання рівня банківських кредитів. Станом на 1 жовтня 2008 року сума наданих в економіку банківських кредитів сягнула 59 % ВВП. Фахівці МВФ для визначення рівноважного рівня банківських кредитів відносно ВВП вивели залежність між сумою наданих кредитів і розміром середньодушових доходів,

⁵ Manasse P., Roubini N. “Rules of Thumb” for Sovereign Debt Crises // IMF Working Paper. — 2005. — № 42. — Р. 17.

⁶ Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. — К.: Фенікс, 2006. — С. 100—102.

обчислених за ПКС валют⁷. За цією методикою, рівноважний показник банківських кредитів суб'єктам економіки у країні з розміром ВВП на одну особу населення 6941 паритетний долар (фактичний показник України за 2007 рік) становить 37 % ВВП. Це означає, що розмір фактично наданих банками України кредитів у 1,6 разу перевищує рівноважний рівень.

Напередодні поширення кризових явищ на фінансовому ринку України експерти агентства “Standard&Poors” наголошували, що вразливість української банківської системи обумовлена стрімким зростанням ще не “витриманих” кредитних портфельів, складною економічною і політичною ситуацією в країні, значною концентрацією бізнесу на окремих агентах і галузях, високою доларизацією банківських операцій, сумнівним захистом прав кредиторів, недостатньо суворими стандартами видачі кредитів і ризик-менеджменту, відставанням заходів, які приймаються регулюючими органами, від розвитку фінансового ринку⁸.

Погіршення умов отримання зовнішніх кредитів і позик, починаючи з вересня 2008 року, миттєво оголило області вразливості валютно-фінансової системи України: надмірну залежність від зовнішнього фінансування, низький розмір офіційних валютних резервів, слабкість банківського сектору. За таких умов величина спреду ЕМВІ+ України на початку листопада 2008 року досягла 23 %.

Згідно з дефініціями фінансових криз, які застосовуються у світовій практиці, Україна вже пройшла початковий етап валютної кризи і знаходиться на порозі банківської кризи. Валютна криза вбачається як процес вилучення міжнародних резервів, втрати вартості національної валюти більше як на 25 % та зміни валютного режиму⁹. Атрибутами валютних криз зазвичай виступають падіння цін на внутрішні активи, зростання короткострокових процентних ставок і зниження довіри до банківської системи. Системна банківська криза являє собою процес ерозії банківського капіталу, масового вилучення депозитів вкладниками, скорочення кредитної діяльності банків і масштабного втручання держави у діяльність банків¹⁰.

У 2009 році платежі підприємств, банків і держави в рахунок погашення і обслуговування зовнішнього довгострокового боргу України прогнозуються на рівні 15 млрд дол. США. Крім того, сума короткострокових зовнішніх зобов'язань корпоративного сектору економіки, станом на середину 2008 року, сягала

⁷ Cottarelli C., Dell'Ariccia G., Vladkova-Hollar I. Early Birds, Late Risers and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans // IMF Working Paper. — 2003. — № 213. — P. 29.

⁸ Анализ рисков банковского сектора: деятельность украинских банков сопряжена с высокими рисками и ведется в сложных макроэкономических условиях / Standard&Poors'. 8 сентября 2008 г. — <http://www.stansardandpoors.ru>.

⁹ Kaminsky G., Reinhart C. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payment Problems // American Economic Review. — 1999. — Vol. 89 (June). — P. 473–500.

¹⁰ Duttgupta R., Cashin P. The Anatomy of Banking Crises // IMF Working Paper. — April 2008. — P. 9.

28,2 млрд дол. Необхідність виконання накопичених зобов'язань в умовах зменшення надходження позичкових коштів актуалізує проблеми забезпечення стабільності платіжного балансу України та уникнення глибокого економічного спаду. Адже підприємства-позичальники заради здійснення розрахунків з кредиторами будуть змушені скорочувати витрати на ведення бізнесу і вилучати власні обігові кошти.

Втрата доступу до зовнішніх ринків капіталу, девальвація національної валюти і занепад системи внутрішнього кредитування зумовлюватимуть посилення загального ступеня економічної невизначеності й негативно впливатимуть на рівень сукупного попиту, що, у свою чергу, спричинятиме подальший спад виробництва.

У історичній ретроспективі зміна напрямку руху іноземного капіталу обернулася для країн-позичальниць скороченням ВВП у середньому на 10 %¹¹. За оцінками МВФ, кожна валютна криза ставала причиною втрати від 4 до 7 % ВВП країни, а втрати від банківських криз сягали 12 % ВВП¹². Експерти МВФ довели, що міра залежності від зовнішнього фінансування і обсяги чистих зовнішніх запозичень корпоративного сектору напередодні кризи виступають статистично значущими пояснюючими змінними у рівняннях глибини економічного спаду в періоди фінансових криз¹³.

Механізми виникнення й поширення кризових явищ на фінансовому ринку України зводяться до такого:

— значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу та його подальше зростання в умовах падіння світових цін на металопродукцію поєднуються зі скороченням припливу прямих, портфельних та фінансових інвестицій. У такій ситуації в Україні формується від'ємне сальдо платіжного балансу, що веде до вилучення міжнародних резервів країни і робить безальтернативним сценарій подальшої девальвації гривні;

— погіршення фінансового стану підприємств-експортерів (зменшення вартісних обсягів виручки підприємств металургійної галузі вже досягло 40 %) обертається для економіки загостренням ситуації на валютному ринку, скороченням дохідної частини бюджету та виникненням труднощів з обслуговуванням зовнішніх позик і внутрішніх банківських кредитів підприємствами реального сектору;

— зниження курсу національної валюти за наявності значних валютних дисбалансів у банківському секторі (близько 1/2 виданих банками кредитів номіновані в іноземній валюті або прив'язані до неї), зменшення реальних доходів населення і наростання негативних тенденцій у сфері виробництва виливаються в істотне

¹¹ Jun Il Kim. Sudden Stops and Optimal Self-Insurance // IMF Working Paper. — June 2008. — P. 10.

¹² Kaminsky G. Currency and Banking Crises: the Early Warnings of Distress // IMF Working Paper. — December 1999. — № 178.

¹³ International Monetary Fund // World Economic Outlook. — October 2008. — P. 140. — <http://www.imf.org>.

погіршення якості банківських активів, а вилучення внутрішніх депозитів та зменшення доступності зовнішнього фінансування — у звуження пасивної бази банківських установ;

— погіршення цінової кон'юнктури на світових товарних ринках, зменшення доступності зовнішнього фінансування, вихід іноземних інвесторів з фінансового ринку України, а також зниження довіри до банківської системи стають чинниками знецінення національної валюти. Девальвація гривні, у свою чергу, спонукає вкладників банків до подальшого вилучення депозитів у національній валюті, що в умовах критичного накопичення валютних ризиків і введення заборони НБУ на приріст кредитного портфеля банків в іноземній валюті має катастрофічні наслідки для банківської системи України;

— зменшення надходження нових позик в умовах високого рівня зовнішньоборгового навантаження, а також масове вилучення короткострокових фінансових вкладень нерезидентами загострюють проблеми ліквідності для вітчизняних позичальників і породжують суттєвий тиск на офіційні валютні резерви. Відплив іноземного капіталу, втеча від національної валюти й вилучення депозитів із банківської системи роблять безпрецедентними масштаби втечі капіталу, що стає причиною дестабілізації фінансового ринку України і призводить до виснаження фінансового потенціалу економічного розвитку;

— продовження кризи на світовому фінансовому ринку та суттєва присутність іноземного капіталу на ринку банківських послуг України обумовлюють можливість імпорту фінансової нестабільності іноземними банками через поширення “ефектів зараження”. Частка банків з іноземним капіталом в активах банківської системи України наближається до 50 %, а чиста зовнішня позиція України у відношенні до міжнародних банків становить 9,5 % ВВП.

Транснаціональні банки (ТНБ) не несуть юридичної відповідальності за зобов'язаннями дочірніх структур — українських банків і у кризові часи можуть, але не зобов'язані надавати їм підтримку, керуючись мотивами збереження репутації материнського банку. Показовим у даному відношенні є досвід Аргентини, де під час кризи 2001—2003 років 10 ТНБ вийшли з внутрішнього ринку банківських послуг через продаж активів та банкрутство дочірніх структур. Частка іноземного капіталу в активах банківської системи Аргентини знизилася з 52 у 2000-му до 24 % у 2004 році.

Міжнародні експерти визнають, що більшість материнських банків (особливо шведські, італійські й австрійські), які мають дочірні банки в Україні, внаслідок негативного впливу глобальних кредитних чинників змушені зменшувати обсяги кредитування власних дочірніх структур у країнах Східної Європи. Такий стан речей підвищує вірогідність “жорсткої посадки” (hard landing) української економіки.

Згідно з прогнозом МВФ, у випадку реалізації стресового сценарію розвитку подій, економіки східноєвропейських країн зазнають негативного впливу пертурбацій

на кредитних ринках Західної Європи, внаслідок чого у межах регіону поширюватимуться “ефекти зараження”¹⁴, які обумовлюватимуть односпрямовані коливання валютних курсів, котирувань цінних паперів, потоків капіталу і спредів за борговими зобов’язаннями.

Поширення міжнародних “ефектів зараження” на економіку України відбувається за такими основними каналами:

— загальні шоки: падіння світових цін на металопродукцію та підвищення спредів за борговими зобов’язаннями країн з ринками, що формуються, підживляють фінансовий стан національних виробників і погіршують можливості обслуговування ними зовнішньоторгових зобов’язань;

— торговельні шоки: стагнація економік великих торговельних партнерів України зменшує попит на товари національного експорту, що, у свою чергу, призводить до відпливу капіталів, падіння цін на внутрішні активи і спекулятивних атак на валюту;

— фінансові шоки: фінансові кризи у провідних країнах світу змушують міжнародних інвесторів реструктурувати власні портфелі виходячи з вимог ліквідності, мотивів ризик-менеджменту та ін.; в умовах загального зниження цін на активи інвестори схильні до “скидання” найменш надійних активів, дохідність яких є найбільш волатильною;

— інформаційні ефекти: валютна криза в одній країні “посилає сигнал” спекулянтам про можливість девальвації валюти країни зі схожими макроекономічними характеристиками; після девальвації низки валют східноєвропейських країн фінансово вразлива економіка України стала об’єктом інфікування і переоцінки перспектив національної валюти.

Україна фактично повторила помилки східноазійських країн щодо необґрунтованої лібералізації залучення іноземних капіталів за відсутності дійових ринкових інститутів та зваженої системи пруденційного регулювання. Безперешкодне залучення зовнішніх позик банками і неконтрольована експансія банків з іноземним капіталом на внутрішньому ринку підживлювали кредитний бум в економіці. Неадекватна система пруденційного регулювання істотно посилювала вразливість банківського сектору до валютних, кредитних ризиків і ризиків пролонгації боргу. Слабо керовані процеси надання банками валютних кредитів позичальникам, які не мають джерел валютної виручки, і надання довгострокових кредитів за рахунок короткострокових зобов’язань, неадекватність резервів під кредитні ризики і недокапіталізованість банківських установ поставили банківську систему на межу краху після подорожчання зовнішніх ресурсів і девальвації національної валюти.

Таким чином, надмірне прийняття ризиків банківськими установами та нефінансовими підприємствами України пояснювалося, передусім, слабкістю системи

¹⁴ International Monetary Fund // Global Financial Stability Report. — October 2008. — P. 49. — <http://www.imf.org>.

пруденційного регулювання і неієздатністю дисциплінуючих механізмів ринку. Свою роль відіграла також неефективність систем внутрішнього корпоративного управління.

Після закінчення “ейфорії” на кредитному і фондовому ринках, а також ринку нерухомості банківські установи України зіткнулися з проблемами неліквідності, збитковості та загрозами декапіталізації. Поки що банківська система України не потрапила у вир глобальних фінансових потрясінь, але зазнає дедалі сильніших ударів із боку зовнішніх та внутрішніх чинників.

У найближчому майбутньому погіршення фінансового стану банків звужуватиме їх кредитний потенціал, а поширення панічних настроїв серед вкладників обертатиметься масовим вилученням депозитів, що вестиме до заморожування кредитної діяльності. Виснаження кредитних джерел фінансування інвестицій і поповнення обігових коштів підприємств вестиме до зниження рівня виробництва. Акумуляція фінансових ресурсів у межах банківської системи та їх спрямування на фінансування продуктивних інвестицій виявляються неможливими, що підриватиме основи економічного розвитку.

Отже, нездорове макроекономічне середовище (висока інфляція, значний зовнішній борг і великий дефіцит поточного рахунку платіжного балансу), слабкість корпоративного сектору економіки перед негараздами світових фінансових і товарних ринків, неадекватність системи пруденційного регулювання діяльності банків і негативний вплив глобальних чинників запустили маховик дестабілізації фінансової системи України, який з часом дедалі болісніше і з наростаючою швидкістю травмуватиме ключові сфери життєдіяльності суспільства.

Для зменшення гостроти фінансової кризи та нівелювання її руйнівного впливу на економіку України першочергове значення має проведення зваженої макроекономічної політики та дійових структурних реформ у банківському секторі. Оскільки ключову роль у поширенні кризових явищ на фінансовому ринку України відіграла слабкість банківської системи, то й заходи антикризового управління повинні в першу чергу спрямовуватися на підвищення ефективності регулювання банківської діяльності: фінансове оздоровлення і рекапіталізацію життєздатних банків, ліквідацію неплатоспроможних банків, удосконалення системи пруденційного регулювання.

Підтримання доступу банківських установ до джерел фінансування є ключовою умовою пом'якшення наслідків фінансової кризи. У період зменшення надходження іноземних позик, вилучення внутрішніх депозитів і стагнації ринку міжбанківських кредитів помітне місце серед таких джерел посідає рефінансування центрального банку. У кризових умовах Національний банк має взяти на себе відповідальність за підтримку достатньої ліквідності банківської системи. Уроки міжнародного досвіду вказують на те, що у кризових країнах, у разі підтримання ліквідності проблемних банків, центральні банки мають застосовувати різноманітні механізми “кредитування надзвичайного стану” і відіграти роль кредитора “останньої інстанції”.

Світовий досвід показує: у початковий період фінансово-економічних негараздів центральний банк має надавати ліквідність у достатніх обсягах і з доволі тривалим терміном. Однак, у випадку наростання системних ризиків і втрат доступу банківських установ до внутрішніх та зовнішніх джерел ліквідності, виникає потреба у застосуванні більш радикальних заходів: проведення реструктуризації банківських боргів і надання урядових гарантій за їх зобов'язаннями. Під час азійської кризи 1997—1999 років обсяги підтримки ліквідності фінансових установ, надані центральними банками, становили 17 % ВВП в Індонезії, 2 % — у Кореї, 13 % — у Малайзії, 0,8 % — на Філіппінах, 22 % — у Таїланді¹⁵.

Для того аби масштабні фінансові вливання не призвели до дестабілізації грошово-кредитної системи України, вони мають стерилізуватися з використанням інструментів валютно-курсової політики і операцій на відкритому ринку.

Слід зазначити, що в умовах кризи ліквідності банківської системи більш гнучкого підходу потребує політика обов'язкового резервування зобов'язань банків. У кризові часи високі нормативи обов'язкового резервування породжують негативні ефекти, оскільки створюють перешкоди для нових запозичень, що загострює проблеми, пов'язані з масовим відпливом іноземного капіталу і вилученням внутрішніх депозитів. Нині максимальні ставки резервних вимог в Україні сягають 4 %, тоді як у Російській Федерації нормативи обов'язкового резервування перед банками-нерезидентами, перед фізичними особами та за іншими зобов'язаннями банків становлять 0,5 %. Тому в Україні на часі — зниження резервних вимог як за строковими, так і за поточними зобов'язаннями банків.

Надання НБУ фінансової підтримки проблемним банкам неминуче породжуватиме проблему “морального ризику” серед банківських установ України. Для її пом'якшення Уряд і НБУ можуть використовувати такі механізми, як встановлення верхньої межі процентних ставок за депозитами, запровадження певних обмежень на операції банків, покладання витрат з фінансового оздоровлення банку на плечі його акціонерів.

З метою стримування надмірного зростання грошової маси за каналом підтримки банківської ліквідності та вирішення проблеми “морального ризику” слід якомога скоріше розпочати процес закриття неплатоспроможних банків. Наприклад, у Таїланді в 1997 році було призупинено діяльність 58 фінансових установ, 56 з яких згодом було ліквідовано. У Кореї було заблоковано операції 14 торговельних банків, 10 з яких було ліквідовано¹⁶.

Для відсікання необґрунтованого попиту банків на ресурси центрального банку варто заздалегідь оголосити про те, що у процесі реструктуризації банківського сектору і вибору банківських установ, які підлягатимуть ліквідації, основна

¹⁵ Lindgren C., Balino T. and others. Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia / International Monetary Fund. — <http://www.imf.org>.

¹⁶ Там само.

увага регулюючих органів приділятиметься показникам ліквідності балансу і обсягам зобов'язань банків перед НБУ.

Отже, рефінансування, здійснюване НБУ, має частково компенсувати банкам вплив внутрішніх депозитів і припинення зовнішнього фінансування. Виконання центральним банком ролі “кредитора останньої інстанції” має вирішальне значення для збереження дієздатної платіжно-розрахункової системи і недопущення заморожування кредитної діяльності банків. Однак підтримка ліквідності банківських установ у значних обсягах може застосовуватися лише як тимчасовий захід, тобто до розробки і впровадження всеохоплюючої програми реструктуризації банківського сектору, в ході якої платоспроможні банки підлягатимуть рекапіталізації, а неплатоспроможні — збанкрутують.

Законом України “Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України” передбачено створення за рахунок надпланових надходжень від приватизації державного майна і цільового розміщення державних цінних паперів Стабілізаційного фонду, кошти якого можуть використовуватися на надання кредитів вітчизняним банкам та іншим суб'єктам господарювання з метою погашення, рефінансування та обслуговування ними іноземних кредитів (позик), одержаних до 15 вересня 2008 року.

На наш погляд, схема рефінансування зовнішніх зобов'язань підприємств і банків України, встановлена вказаним законом, має серйозні фінансово-організаційні вади, які зводитимуть нанівець зусилля, спрямовані на стабілізацію валютно-фінансової ситуації в Україні і відвернення масових дефолтів вітчизняних позичальників.

По-перше, Стабілізаційний фонд не має реальних джерел наповнення, оскільки в умовах кількарізового падіння фондового ринку України та загострення ситуації на світових фінансових ринках продаж об'єктів державної власності за розумною ціною, на наш погляд, є малоймовірним. А суми розміщення державних цінних паперів навряд чи виявляться достатніми для рефінансування боргових зобов'язань уряду, не говорячи вже про наповнення Стабілізаційного фонду.

По-друге, розпорядниками коштів Стабілізаційного фонду виступають Міністерство фінансів і Кабінет Міністрів України, які не використовують ринкові критерії для оцінки платоспроможності підприємств і банків, що претендують на отримання кредитів із Стабілізаційного фонду; не можуть оперативного приймати рішення про виділення кредитів і не мають відповідних адміністративних можливостей для моніторингу цільового використання наданих коштів.

Обмеженість ресурсної бази Стабілізаційного фонду і широкий перелік можливих напрямів використання його коштів (при тому, що у 2009 році лише на обслуговування зовнішнього довгострокового боргу резиденти України потребуватимуть 15 млрд дол. США) призведуть до того, що він стане розмінною монетою

в руках олігархічних груп, ніяким чином не сприяючи вирішенню завдань загальнодержавного значення.

На наш погляд, в Україні доцільно реалізувати аналог російської системи рефінансування зовнішніх позик національних підприємств і банків, основним суб'єктом якої виступатиме ВАТ “Укресімбанк” як кредитор вітчизняних підприємств і банків, що мають значні суми зовнішніх зобов'язань і стикаються з труднощами при їх обслуговуванні. Джерелом для надання кредитів вітчизняним позичальникам мають стати кошти НБУ в обсязі до 10 млрд дол. США, покладені на депозит в Укресімбанку за процентною ставкою LIBOR + 1 % річних. Кредити Укресімбанку для рефінансування зовнішніх зобов'язань можуть надаватися вітчизняним підприємствам і банкам у разі виконання ними таких умов:

- рефінансуванню підлягають кредити і позики, відмова від погашення (обслуговування) яких призведе до банкрутства позичальника, втрати суттєвої частини його активів та загрожуватиме економічній безпеці України;

- поточний і прогнозний фінансовий стан позичальника засвідчує його спроможність вчасно і в повному обсязі виконувати зобов'язання перед Укресімбанком;

- позичальник не має простроченої податкової заборгованості перед бюджетом;

- позичальник без використання кредитних ресурсів Укресімбанку самостійно погашає не менше ніж 25 % суми кредиту (позики), що підлягає рефінансуванню;

- позичальник надає Укресімбанку заставу, яка надавалася іноземним банкам у рамках рефінансованих зобов'язань, або іншу прийнятну для банку заставу;

- розмір зобов'язань, що рефінансуються, перевищує 50 млн дол. США (або еквівалент у іншій валюті);

- протягом терміну дії кредитної угоди Укресімбанку з позичальником можливість залучення нових кредитів і позик в обов'язковому порядку погоджуватиметься з ВАТ “Укресімбанк”.

Процентну ставку за позиками Укресімбанку, які надаватимуться підприємствам і банкам України з метою рефінансування зовнішніх зобов'язань, доцільно встановити LIBOR + 4—5 % річних.

Підписання угоди “стенд-бай” з Міжнародним валютним фондом і можливий приріст валютних резервів України на суму 16,5 млрд дол. США забезпечують фінансове підґрунтя для реалізації вказаної схеми рефінансування зовнішніх зобов'язань. Започаткування кредитної програми за цією угодою також зменшуватиме ризики фінансової дестабілізації та економічного занепаду в умовах масового відпливу іноземних капіталів. Кредит МВФ частково компенсуватиме зрушення приватного фінансування і зменшуватиме масштаби падіння внутрішнього попиту в кризових умовах.

У міру поглиблення кризових явищ, коли підтримка ліквідності банківських установ не матиме стабілізуючого ефекту, а вилучення депозитів юридичних і фізичних осіб з банківської системи триватиме, виникне потреба у застосуванні надзвичайних заходів, одним з яких є надання урядом спеціальних гарантій кредиторам і вкладникам банків.

Загальні чи бланкові гарантії уряду (blanket government guarantees) для вкладників і кредиторів банків є методом відновлення довіри кредиторів до банківської системи та підтримання доступу банків до ринкових джерел фінансування у кризовий період.

Надаючи бланкові гарантії, уряд прийматиме на себе величезні умовні зобов'язання, яким протистоятимуть банківські активи невизначеної вартості (експерти агентства "Standard&Poors" оцінили вартість неочевидних умовних зобов'язань Уряду України, пов'язаних із гарантуванням стабільності банківської системи, на рівні 40 % ВВП). Однак, за наявності загрози системної банківської кризи, вартість таких умовних зобов'язань, як правило, є нижчою від втрат, пов'язаних з руйнуванням банківської системи.

У країнах Південно-Східної Азії урядові гарантії за зобов'язаннями банків було запроваджено в процесі масового пред'явлення вимог до банків, після того як масштабні вливання ліквідності у банківський сектор з боку центрального банку не змогли стабілізувати ситуацію. На піку фінансової кризи уряди Індонезії, Кореї, Малайзії і Таїланду запровадили бланкові гарантії за зобов'язаннями банків, що гарантували повний захист майнових прав їх вкладників і кредиторів. Такі гарантії фіксували зобов'язання уряду задовольнити, в разі неплатоспроможності банку, фінансові вимоги його кредиторів за рахунок державних коштів.

Запроваджуючи бланкові гарантії, центральні банки брали на себе зобов'язання рефінансувати за потреби погашення банками вимог перед вкладниками (кредиторами). Введення державних гарантій для банків — необхідна умова реалізації програм фінансової підтримки МВФ у Індонезії, Кореї, Малайзії і Таїланді.

Бланкові гарантії мали тимчасовий характер і були призначені для підтримання довіри економічних суб'єктів до банківської системи в період її реструктуризації. Наприклад, в Індонезії гарантії за зобов'язаннями банків надавалися урядом на дворічний період; у Кореї уряд оголосив, що термін дії гарантії спливав наприкінці 2000 року.

Отже, шляхом запровадження гарантій за банківськими зобов'язаннями уряд досягатиме таких цілей: відновлення довіри громадськості до банківської системи, припинення процесу ерозії банківських пасивів, стабілізація фінансування банків у процесі їх реструктуризації, підтримання цілісності платіжно-розрахункової системи. Такі гарантії не повинні поширюватися на акціонерів банку і утримувачів субординованого боргу.

У випадку запровадження бланкових гарантій неминуче виникатиме проблема "морального ризику", пов'язана з тим, що менеджмент і акціонери банків

втрачатимуть стимули для зваженого управління активами і зобов'язаннями банків, а їх кредитори — до адекватної оцінки кредитних ризиків, оскільки збитки в будь-якому випадку покриватимуться державою.

Для часткового нівелювання проблеми “морального ризику” надання бланкових гарантій має супроводжуватися реалізацією таких заходів:

- посиленням нагляду за діяльністю банківських установ;
- встановленням верхньої межі ставок за депозитами (з метою створення перешкод для слабких банків відтягувати на себе депозитні ресурси);
- поширенням урядових гарантій лише на суму вкладу (без відсотків);
- офіційним оприлюдненням інформації про те, що гарантії мають тимчасовий характер;
- встановленням плати за державні гарантії для банків;
- звільненням менеджменту банків і списанням вартості акціонерного капіталу в разі неплатоспроможності банку.

Міжнародний досвід свідчить про те, що для підвищення надійності інструментарію бланкових гарантій відповідні зобов'язання уряду мають бути зафіксовані законодавчо. Для досягнення збалансованості фінансової системи країни введення бланкових гарантій повинно супроводжуватися започаткуванням програми реструктуризації банківського сектору, що передбачає закриття неплатоспроможних банків, і реалізацією програми макроекономічної стабілізації. У країнах Південно-Східної Азії державні гарантії було анульовано на завершальній стадії процесу рекапіталізації банків, у ході приватизації націоналізованих банків і реструктуризації корпоративних боргів.

Інститут бланкових гарантій може виявитися досить ефективним у справі підвищення довіри суб'єктів ринку до спроможності банківських установ виконувати їх зобов'язання в національній валюті, проте в умовах карколомної девальвації національної грошової одиниці даний інститут не забезпечує банківську систему від масового ухилення від національної валюти. Крім того, в умовах дестабілізації валютного ринку наявність урядових гарантій незначною мірою впливає на перспективи рефінансування зовнішньої заборгованості банків. Так, у країнах Південно-Східної Азії державні гарантії банківським вкладникам і кредиторам стали дійовим засобом стабілізації внутрішнього фінансування банків, але з їх використанням не вдалося відновити доступ національних банків до зовнішнього фінансування.

Залучення зовнішніх ресурсів у банківський сектор України вимагатиме впровадження додаткових заходів антикризового спрямування, зокрема проведення переговорів з кредиторами щодо реструктуризації (рефінансування) зовнішніх зобов'язань банків.

Реструктуризація зовнішнього боргу традиційно вважається одним із методів антикризового управління і стабілізації фінансового стану позичальників. Адже більшість позичальників виявляються неспроможними обслуговувати власні

боргові зобов'язання після втрати можливостей для нових запозичень. У період 1970—1997 років із 56 криз платіжного балансу 35 супроводжувалися реструктуризацією зовнішнього боргу¹⁷.

Послідовна і зважена реструктуризація боргових зобов'язань відповідає інтересам як кредиторів, так і позичальників. Кредитори будь-що намагаються уникнути збитків, пов'язаних з дефолтом позичальника, а позичальник не має стимулів на кілька років втрачати доступ до зовнішнього фінансування.

У разі загострення поточних проблем на фінансовому ринку України й розгортання повномасштабної фінансової кризи (яка матиме валютний, банківський і борговий компоненти) перед урядом постане потреба в урегулюванні валютно-фінансових зобов'язань корпоративного сектору економіки перед зовнішніми кредиторами.

Світовою практикою до цього часу не напрацьовано уніфікованих механізмів реструктуризації зовнішніх боргів корпоративних позичальників, на відміну від боргів суверенних позичальників (таких як схеми реструктуризації боргів у рамках Паризького і Лондонського клубів кредиторів). Частково такий стан речей пояснюється відсутністю універсальної, визнаної світовим співтовариством, процедури банкрутства. Реструктуризація зовнішнього корпоративного боргу регулюється на основі двосторонніх угод між кредиторами і позичальниками, рамкові умови яких встановлюються урядом установ-позичальників і групою основних кредиторів.

Таким чином, Уряд України має відігравати активну роль у процесі становлення договірних відносин між позичальниками та установами-кредиторами, керуючись мотивами збереження стабільності національної банківської системи та уникнення широкомасштабної фінансової кризи.

Під час азійської кризи 1997—1998 років уряди банків-кредиторів спонукали їх до укладення угод з корпоративними позичальниками кризових країн. Уряди банків-позичальників, у свою чергу, відігравали провідну роль у переговорному процесі та надавали гарантії за зовнішніми зобов'язаннями банків.

У січні 1998 року Уряд Кореї досяг домовленості з міжнародними банками щодо реструктуризації міжбанківських депозитів і короткострокових кредитів банкам у сумі 24 млрд дол. США. Представники офіційних установ брали участь у переговорному процесі корейських банків з їх кредиторами. Активну підтримку процесу реструктуризації боргів надавали Уряд США та міжнародні фінансові установи. Згідно з угодою, підписаною 5 січня 1998 року, зовнішні зобов'язання корейських банків, які підлягали погашенню до 3 березня того ж року, реструктурувалися через надання нових позик терміном від одного до трьох років з процентною ставкою LIBOR +2,25—2,75 %. Із даної суми корейський уряд

¹⁷ International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 1999. — Washington, 1999. — P. 83.

гарантував погашення 20 млрд дол. нових позик. Вигідні умови для банків-позичальників стали результатом компромісу між корейським урядом, урядами банків-кредиторів і самими міжнародними банками. У деяких випадках уряди-кредитори чинили тиск на власні банки задля досягнення спільних домовленостей з позичальниками, а невеликі банки-кредитори, у свою чергу, підкорялися волі великих міжнародних банків.

В Індонезії план реструктуризації зовнішніх боргів поширювався на заборгованість як банків, так і нефінансових підприємств. У червні 1998 року Урядом Індонезії було підписано Франкфуртську угоду з міжнародними банками щодо підтримання кредитних ліній за торговельними кредитами на рівні квітня того ж року і реструктуризації міжбанківських кредитів з терміном погашення до 31 березня 1999 року шляхом оформлення нових кредитів строковістю від одного до чотирьох років за процентною ставкою LIBOR +2,75—3,5 %. Нові позики гарантувалися центральним банком Індонезії.

У Таїланді реструктуризацію зовнішніх боргів банківського сектору було завершено у листопаді 1998 року. Оскільки 50 % банківського боргу припадало на японські банки, то особливих проблем у процесі врегулювання боргових вимог кредиторів не виникало. Уряд Таїланду надавав активну підтримку вітчизняним банкам. Схема реструктуризації передбачала пролонгацію короткострокових кредитів і подовження терміну їх погашення¹⁸.

Таким чином, Уряд України, з метою запобігання масовим дефолтам, які загрожують руйнацією внутрішньої кредитної системи і можуть підірвати стабільність платіжного балансу країни, має відігравати провідну роль у процесі врегулювання боргових проблем корпоративних позичальників. У зовнішньополітичному контексті варто добиватися підтримки зусиль, спрямованих на врегулювання корпоративних боргів, урядами, під юрисдикцією яких перебувають міжнародні банки-кредитори. Така підтримка і взаємопорозуміння є досить реальними з огляду на той факт, що уряди установ-кредиторів зацікавлені в збереженні стабільного фінансового стану своїх банків.

Найбільш адекватним методом реструктуризації зовнішнього корпоративного боргу України, що передбачає висунення відповідних вимог перед кредиторами, є його пролонгація на 3—4 роки за ставками, під які було надано первісні позики. Суттєва частина ресурсів материнських банків своїм дочірнім структурам у загальній сумі іноземного кредитування резидентів України полегшує завдання врегулювання зовнішньоборгових зобов'язань вітчизняних позичальників.

До початку переговорів із кредиторами щодо реструктуризації зовнішнього корпоративного боргу необхідно приступити до реалізації програми реструктуризації банківського сектору, що поліпшуватиме перспективи повернення

¹⁸ International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 1999. — Washington, 1999.— P. 86—89.

відстрочених боргів банками-позичальниками і сприятиме відновленню зовнішнього фінансування суб'єктів національної економіки.

Програма реструктуризації банківського сектору має ґрунтуватися на таких основних принципах: застосування єдиних критеріїв ідентифікації життєздатних і нежиттєздатних банків, вихід з капіталу неплатоспроможних установ нинішніх власників, стимулювання вливання капіталу новими приватними власниками.

Невід'ємним елементом програм реструктуризації банківського сектору є вливання державних коштів у акціонерний капітал банків (коли власникам проблемних банків не вдається залучити приватних інвесторів). З часом націоналізовані банки можуть бути приватизовані, але у період розгортання системної кризи необхідна участь держави у формуванні банківського капіталу.

Інвестування державних коштів у банківську систему має пригальмувати процес руйнації національної кредитної системи, надати процесові скорочення банківського кредитування більш впорядкованого характеру і відновити нормально-не функціонування платіжно-розрахункової системи.

У країнах, що пережили фінансові кризи, витрати державних коштів на проведення реструктуризації банківської системи у середньому становили 16 % ВВП¹⁹. У країнах Південно-Східної Азії видатки держави дорівнювали 55 % ВВП у Індонезії, 35 % — у Таїланді, 28 % — у Кореї і 16 % — у Малайзії²⁰. Такі видатки у багатьох випадках були нижчими від потенційних втрат від колапсу банківської системи, руйнування платіжно-розрахункової системи, заморожування кредитних операцій і перекладення істотної частини збитків на вкладників банків.

Участь держави у врегулюванні банківської кризи не обмежувалася поповненням капіталу проблемних банків за рахунок державних коштів. У країнах Південно-Східної Азії до фінансово нестійких банків, яким не вдалося залучити до процесу їх рекапіталізації приватних інвесторів, вживалися такі заходи державного впливу: націоналізація, злиття з іншими банками, продаж іноземним інвесторам, передання під юрисдикцію компаній з управління активами, ліквідація.

У кризових країнах програми реструктуризації банківського сектору розроблялися і впроваджувалися з використанням технічної допомоги МВФ і Світового банку.

На наш погляд, в Україні рекапіталізація банків шляхом вливання державного капіталу як засіб підвищення надійності проблемних банків може застосовуватися лише в тому випадку, коли менеджмент і акціонери банку виявляться неспроможними залучити приватний капітал (а сам банк віднесено до категорії “життєздатних”). Банки, націоналізовані державою, з часом, після зникнення загрози системної банківської кризи, можуть бути приватизовані.

¹⁹ International Monetary Fund // World Economic Outlook. — October 2008. — P. 152. — <http://www.imf.org>.

²⁰ Caprio G., Klingebiel D. Episodes of Systemic and Borderline Financial Crises. — World Bank, 2003.

Рекапіталізація банківських установ з використанням державних коштів стане лише першою стадією тривалого процесу реструктуризації банківського сектору з метою його фінансового оздоровлення. Наступними стадіями є поліпшення якості банківських активів із залученням компаній з управління активами, “розчищення” банківських балансів, списання безнадійної заборгованості банківських позичальників тощо.

Досягнення стійкого фінансового стану банків — ключова умова макрофінансової стабілізації та повернення вилучених заощаджень до економічного кругообігу.

Щодо перспектив посилення контролю за відпливом капіталу в кризовий період, то міжнародні експерти визнають: такий контроль, навіть у разі вибору його оптимальної форми, зазвичай є малоефективним, оскільки на практиці суб’єкти фінансового ринку завжди знаходять можливості для того, аби обійти встановлені обмеження²¹. Тимчасовий контроль за відпливом капіталу може бути виправданим лише в тому разі, коли результати економічного аналізу засвідчують спекулятивний характер останнього, а вплив фундаментальних макроекономічних факторів і наявність вагомих економічних стимулів для виведення капіталів виключаються.

Відомі дослідники міжнародних фінансів, такі як К. Рейнхарт, В. Едісон, С. Едвардс, указують на те, що система контролю за відпливом капіталів є вразливою до всіляких ухилень, а також може сама по собі збільшувати масштаби такого відпливу, оскільки факт впровадження обмежень на вільний рух капіталів спонукає навіть консервативних інвесторів до вилучення своїх вкладень²².

Скептичне ставлення до загальної системи контролю за відпливом капіталу з України не виключає можливості введення тимчасових заходів, спрямованих на припинення валютних спекуляцій (для відсікання спекулятивного попиту на іноземну валюту Національним банком уже запроваджено спеціальний режим торгів на валютному ринку).

У 2009 році виникатиме ряд специфічних проблем, пов’язаних з *управлінням зовнішнім державним боргом*. У довгостроковому періоді платоспроможність уряду за прямими безумовними зобов’язаннями не викликає сумнівів. Однак, у зв’язку з піковими платежами за зовнішнім державним боргом у 2009 році, уряд на якийсь час може зіткнутися з проблемами ліквідності. Саме у 2009-му в рахунок погашення й обслуговування зовнішнього державного боргу має бути виплачено близько 2,3 млрд дол. з піковими платежами у серпні. Спред ЕМВІ+ України на середину листопада 2008-го становив близько 17 %, а тому залучення до бюджету комерційних позик на міжнародних ринках за розумною ціною та їх спрямування на рефінансування боргових платежів, на наш погляд, є малоймовірним.

²¹ International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 2000. — Washington, 2000. — P. 101.

²² Edwards S. How Effective are Capital Controls? // Journal of Economic Perspectives. — 1999. — № 13 (4). — P. 65—84.

Невисокий розмір зовнішнього державного боргу України (9,5 % ВВП станом на 1 листопада 2008 року), а також проведення реструктуризації державного боргу комерційним кредиторам у 2000-му і офіційним кредиторам у 2001-му виключають можливість досягнення позитивних результатів чи поступок з боку кредиторів у процесі переговорів щодо реструктуризації зовнішнього державного боргу України. Крім того, суттєва частина зовнішніх боргових зобов'язань Уряду України (45 %) представлена єврооблігаційними позиками, реструктуризація яких можлива лише за наявності положення про колективні дії (collective action clause) в юридичній документації на випуск облігацій.

З урахуванням вищезазначених чинників основою управління державним боргом України у 2008—2009 роках мають стати активізація співробітництва з міжнародними фінансовими організаціями (МФО) та відродження внутрішнього ринку державних цінних паперів.

Позики МФО (яких у 2009 році до початку кризи планувалося залучити на суму 914,5 млн дол.) мають надзвичайно важливе значення для стабілізації платіжного балансу України, покриття дефіциту бюджету і поживлення інвестиційної діяльності в країні. Отримання ресурсів МФО (у першу чергу — МВФ) також стримуватиме ступінь поширення “ефектів зараження” від кризових економік, підвищуватиме міру довіри суб’єктів ринку і зменшуватиме обсяги відпливу капіталу. Так, у міжнародному контексті в період з серпня 1997-го по грудень 1998-го міжнародні фінансові інститути підписали угоди про надання урядам Таїланду, Кореї, Індонезії, Росії та Бразилії пакета допомоги у розмірі 190 млрд дол. США, з яких фактично за цей період було отримано 63 млрд дол.²³ Завдяки отриманню вказаної допомоги вдалося істотно зменшити прояв руйнівних наслідків в економіках кризових країн.

В Україні залучення до бюджету позичкових коштів з акцентом на внутрішні державні позики передбачає вирішення завдань підвищення інвестиційної привабливості боргових зобов'язань уряду та вдосконалення організаційно-фінансової бази функціонування ринку державних цінних паперів.

Отже, для зменшення гостроти фінансової кризи необхідно вжити таких заходів:

— НБУ повинен застосовувати різноманітні механізми “кредитування надзвичайного стану” і виконувати для банків роль кредитора “останньої інстанції”, що компенсуватиме їм вплив внутрішніх депозитів і припинення зовнішнього фінансування;

— у рамках системи рефінансування зовнішніх корпоративних позик основним кредитором підприємств і банків України має стати ВАТ “Укресімбанк”, який надаватиме позики за рахунок коштів НБУ обсягом до 10 млрд дол. США,

²³ International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 1999. — Washington, 1999. — P. 83.

розмішених на його депозит; гарантування зовнішньої платоспроможності суб'єктів економіки України перешкоджатиме наростанню системних наслідків фінансової кризи;

— у міру поглиблення кризових явищ, коли рефінансування НБУ не матиме стабілізуючого ефекту, а вилучення депозитів із банківської системи триватиме, виникне потреба у наданні урядом спеціальних гарантій кредиторам і вкладникам банків — бланкових гарантій, які матимуть обмежений період дії та поширюватимуться на операції життєздатних банків; зобов'язання уряду щодо гарантування майнових прав вкладників і кредиторів банків повинні бути зафіксовані законодавчо, що сприятиме відновленню довіри громадськості до банківської системи і стабілізації фінансування банків у процесі їх реструктуризації;

— у випадку розгортання повномасштабної фінансової кризи уряд за підтримки урядів основних міжнародних кредиторів України має ініціювати процес реструктуризації зовнішніх боргів корпоративних позичальників шляхом їх пролонгації на 3—4 роки за ставками, під які було надано первісні позики; підписання відповідних угод з кредиторами відверне загрозу масових дефолтів підприємств і банків України і сприятиме стабілізації платіжного балансу;

— основними завданнями управління державним боргом України на 2008—2009 роки мають стати активізація співробітництва з МФО та відродження внутрішнього ринку державних цінних паперів; залучення позик МФО і збільшення обсягу внутрішніх запозичень створять умови для збалансування бюджету, оптимізації валютно-фінансових потоків і поживлення інвестиційної діяльності в країні.