

### Міщенко В.І.,

доктор економічних наук, професор,  
директор Центру наукових досліджень  
Національного банку України

### Лисенко Р.С.,

начальник відділу досліджень грошово-кредитної політики  
і міжнародних валютно-кредитних відносин  
Центру наукових досліджень  
Національного банку України

## ВЗАЄМОДІЯ ОРГАНІВ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ЯК ФАКТОР ПОДОЛАННЯ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

*Автори надають власне бачення варіантів подолання фінансової кризи в Україні та місце в цьому процесі грошово-кредитної політики. Наголошується на взаємозалежності ефективності застосування інструментів регулювання грошово-кредитного ринку та заходів, що повинні бути запроваджені в рамках програми антикризових дій.*

*The authors offer their own vision of variants to overcome financial crisis in Ukraine and the place in this process of monetary-credit policy. Accent is made on the interdependence of efficient application of regulatory instruments for monetary-credit market and the measures which should be introduced within the framework of anticrisis program.*

Сучасна світова фінансова криза стала викликом для економік багатьох країн світу, в тому числі й для України. Хоча вона розгорталася доволі повільно, послідовно охоплюючи різні країни та ринки, в Україні її настання виявилось несподіваним, отже, господарюючі суб'єкти опинилися в непередбачуваній ситуації. Передусім це було пов'язано зі специфічним характером розвитку самої кризи, яка у нас розпочалась як криза ліквідності, потім переросла у валютну, а пізніше, через падіння обсягів виробництва і зростання заборгованості за кредитами, практично перетворилася на економічну<sup>1</sup>.

Характеризуючи першопричини фінансової кризи, Н. Веллінк, президент Банку Нідерландів і голова Базельського комітету з банківського нагляду, на IX річній конференції GARP з ризик-менеджменту назвав три фундаментальні причини, які сприяли розвитку кредитної кризи та її трансформуванню у фінансову. Ідеться, зокрема, про недосконалість:

- 1) механізму ініціювання та стандартів надання кредитів;
- 2) методик вимірювання та управління ризиком для складних структурованих продуктів і фінансових інновацій у кредитному посередництві;
- 3) процедур контролю й нагляду за фінансовими інноваціями<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Міщенко В., Жупанин В. Проблеми збалансованості внутрішніх заощаджень та зовнішніх запозичень банків в умовах нестабільності фінансових ринків // Вісник Національного банку України. — 2008. — № 7. — С. 8—12.

<sup>2</sup> Wellink N. Recent market turmoil — implications for supervisors and risk managers // BIS Review. — 2008. — № 21. — <http://www.bis.org/review/r080229b.pdf>.

Для вітчизняних умов найсуттєвіше значення серед зазначених факторів мав перший чинник, що діяв у поєднанні з недосконалим механізмом управління кредитними ризиками. Однак найбільший вплив на вітчизняний фінансовий сектор справила валютна криза, яка, у свою чергу, була обумовлена стрімким зростанням дефіциту платіжного балансу і зменшенням припливу обсягів іноземної валюти внаслідок скорочення експорту, а потім, відповідно, і виробництва<sup>3</sup>.

На сьогодні, незважаючи на значні зусилля провідних держав світу та міжнародних фінансових організацій, світова фінансова криза триває. У США та країнах ЄС спостерігається спад виробництва і найвищі за останніх 20 років темпи зниження зайнятості населення. МВФ визнав, що його прогноз розвитку світової економіки на 2009 рік є занадто оптимістичним і найімовірніше буде переглянутий у бік зниження.

Серед європейських країн криза найсильніше вразила Великобританію, Іспанію, Італію, Угорщину, Україну та Францію. Продовжується девальвація національних валют, особливо в таких країнах, як Бразилія, Данія, Південна Корея, Польща, Росія, Румунія, Швеція і навіть Великобританія. На тлі стрімкого скорочення золотовалютних резервів Росії очікується подальша девальвація російського рубля. Почав зменшуватись експорт Китаю, хоча цей процес відбувається паралельно зі скороченням імпорту.

У переважній більшості країн, які постраждали від кризи, не відбувається очікуваного відновлення кредитування, вкрай необхідного для підтримки внутрішнього попиту і стимулювання грошового ринку. Обсяги міжнародних кредитів також продовжують скорочуватись, однак кредити від материнських фінансових установ своїм дочірнім структурам та філіям поки що залишаються стабільними.

Водночас вже є певні паростки зрушень на краще. Так, наприклад, ситуація частково поліпшується — переважно для фінансових установ та окремих сегментів корпоративного сектору — завдяки заходам з надання ліквідності та рекапіталізації банків, зокрема США, а також Великобританії та деяких інших країн ЄС. У США в листопаді 2008 року вперше за час кризи зменшились обсяги заборгованості населення за споживчими кредитами, а в Європі поліпшилася ситуація з корпоративними кредитами.

У США набула поширення практика реструктуризації іпотечних і споживчих кредитів. Правда, якість половини з реструктуризованих у такий спосіб кредитів залишається дуже низькою, і через шість місяців після реструктуризації половина таких кредитів знову не повертається. Однак аналітики вважають, що цей захід має позитивний вплив, оскільки стримує швидке падіння цін на житло та заставне майно.

---

<sup>3</sup> Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інф.-аналіт. мат.-ли. Вип. 6 / В.І. Міщенко, Р.С. Лисенко, С.В. Науменкова та ін. — К.: НБУ, Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.; *Шумило І., Міщенко В., Лисенко Р.* Теоретичні і практичні аспекти аналізу стану фінансової системи економіки // Вісник Національного банку України. — 2006. — № 3. — С. 6—10.

Разом із тим слід зазначити, що ціна нормалізування ситуації на грошових ринках залишається високою, а його ефективність невеликою. Баланс ФРС США перевищив 2,2 трлн дол., розглядається варіант виходу ФРС на ринки з власними борговими інструментами. Протягом останніх місяців стрімко зростав зовнішній борг США (майже 39 % у річному вимірі), триває втеча активів із фондових ринків; уже збанкрутіло 23 банки. За даними МВФ, у 19-ти провідних американських банках істотно погіршилась якість кредитних портфелів, тоді як у Європі така тенденція була характерною лише для чотирьох іспанських банків.

Негативні події на світових ринках продовжують впливати й на фінансовий сектор та економіку України. Незважаючи на значні зусилля НБУ (протягом вересня — грудня 2008 року було прийнято понад 60 важливих рішень щодо стабілізації фінансового ринку), підтримку з боку МВФ, створення стабілізаційного фонду та цілу низку інших заходів, в Україні поки що не вдалося остаточно зупинити розвиток негативних тенденцій. Але необхідно наголосити, що у такій складній макроекономічній ситуації економічна політика запроваджувалася в цілому досить послідовно. Дієвим заходом, на думку фахівців МВФ, є введення в Україні режиму гнучкого обмінного курсу й активізація монетарної політики, що сприятиме поліпшенню умов торгівлі та допоможе економіці пристосуватися до шоків. На нашу думку, запроваджене НБУ підвищення процентних ставок і встановлення більш жорстких пруденційних лімітів на надання позик в іноземній валюті, а також передбачуване підвищення резервних вимог до депозитів в іноземній валюті поліпшать відносну привабливість авуарів у гривні.

Велике значення для стабілізації банківської системи матиме діагностичне обстеження великих банків, яке здійснює НБУ. Ретельне вивчення ситуації, в якій опинилися системні банки, критично необхідне для реалізації програми їх рекапіталізації. Остаточо має бути врегульовано ситуацію з “Промінвестбанком”, що слугуватиме прикладом ефективної роботи НБУ з системними банківськими установами.

Розгортання світової фінансової кризи, передусім внаслідок стрімкого зниження попиту на продукцію експортоорієнтованих підприємств, відчутно вплинуло на діяльність як банківського, так і реального секторів вітчизняної економіки, що до певної міри виявилось несподіваною та непрогнозованою ситуацією. Як з'ясувалося, жодних резервів на такий випадок підприємства не мали, тому тепер головні сподівання вони покладають на державну підтримку і фінансову допомогу з боку банків. Враховуючи високу ймовірність зниження у 2009 році темпів зростання виробництва (за різними оцінками, від 5 % до 15 %), підвищення рівня безробіття та збільшення заборгованості за кредитами фізичних осіб, особливо іпотечними, становище на фінансовому ринку також може значно ускладнитися.

Отже, суспільство цілком обґрунтовано виявляє занепокоєність через нестабільність банківської системи та фінансового ринку, що проявляється в обмеженні рівня ліквідності окремих банків та високій волатильності обмінного

курсу гривні. Усе це призводить до посилення критики дій уряду та органів монетарного регулювання, пропонування адміністративного втручання в регулювання грошового ринку (зокрема, обмеження самостійності НБУ), проведення певних заходів на підтримку діяльності підприємств виключно з допомогою інструментів грошово-кредитної політики тощо. Тому, на наш погляд, обов'язково слід знайти відповідь на запитання: що саме залежить від дій Національного банку України та яким чином він може найефективніше вплинути на ситуацію, що склалася в економіці України?

Як показує міжнародний досвід, органи монетарної влади можуть впливати на ситуацію лише в короткостроковому періоді. За відсутності скоординованих дій і підтримки з боку інших видів економічної політики (фіскальної, промислової, торговельної, зовнішньоекономічної) будь-які заходи з боку центрального банку будуть неефективними і призведуть лише до зростання його витрат і нарощування інфляційних тенденцій<sup>4</sup>. Крім того, слід зважити на те, що протягом останніх років в економіці України відбувалося фактичне накопичення внутрішніх дисбалансів, які досить чітко проявляли себе. Детально не з'ясовуючи причини їх виникнення, констатуємо лише пов'язані з ними основні ризики і надамо їм відповідну характеристику.

**1. Ризики економічного зростання.** Вони проявилися в нестійких у середньостроковій перспективі темпах приросту реального ВВП. Це впливає із залежності цього показника від низки зовнішньоекономічних кон'юнктурних факторів, основними серед яких є:

- нестабільність на міжнародних ринках попиту на продукцію підприємств металургійної та хімічної галузей і сільського господарства, обумовлена конкурентними чинниками, передусім ціновими перевагами;
- вплив зростання цін на енергоносії на собівартість продукції;
- уповільнення темпів приросту продуктивності праці;
- істотне перевищення темпів приросту заробітної плати над темпами приросту продуктивності праці;
- перевищення темпів зростання соціальних виплат над темпами підвищення продуктивності праці.

**2. Ризики цінової стабільності.** Їх можна характеризувати за такими позиціями:

- диспропорції в темпах приросту цін споживчого ринку і цін виробника (промисловості);
- високий рівень споживання енергоносіїв в умовах постійного підвищення цін на них;
- більша схильність домашніх господарств до споживання, ніж до накопичення;
- перевищення темпів зростання платоспроможного споживчого попиту населення над темпами збільшення внутрішньої товарної пропозиції;
- експансивні фіскальна, боргова й бюджетна політики.

---

<sup>4</sup> Шумило І., Міщенко В., Лисенко Р. Зазнач. праця.

### 3. Ризики зовнішнього сектору економіки. Вони дістали свій прояв у:

- погіршенні позиції рахунку поточних операцій внаслідок підвищення внутрішнього попиту;
- низькому рівні диверсифікації вітчизняного експорту за галузевою ознакою та його переважно сировинній спрямованості;
- низькому попиту на науково- та капіталомістку імпорту продукцію і переважанні в структурі імпорту споживчих товарів.

### 4. Ризики фінансової системи. Вони були обумовлені:

- зростанням вартості зовнішніх запозичень і обмеженням доступу банківського сектору до дешевих міжнародних ресурсів;
- високими темпами іпотечного кредитування, обумовленими, в першу чергу, необґрунтованим і спекулятивним підвищенням цін на нерухомість;
- фінансовою слабкістю та низьким рівнем ліквідності багатьох банків;
- високими темпами зростання інфляції, що спричинило підвищення процентних ставок;
- низьким рівнем координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики, що дістало свій прояв у законодавчій і нормативній невизначеності механізмів застосування інструментів грошово-кредитної й валютної політик та підтримки таких дій із боку уряду, у випадках зміни чинного монетарного режиму або виникнення фінансових криз;
- обмеженістю й нерозвинутістю ринку цінних паперів. Особливий ризик створює орієнтація державної боргової політики на залучення іноземних ресурсів, що не тільки гальмує розвиток вітчизняного ринку державних цінних паперів, а й сприяє зростанню ризиків виникнення валютної та боргової кризи.

### 5. Ризики функціонування системи державного управління. До них належать:

- відсутність узгодженості між документами, що визначають стратегічні напрями розвитку країни;
- короткий горизонт і недосконалість координації дій при розробленні прогнозних даних соціально-економічного розвитку країни;
- відсутність узгоджених дій між окремими державними інститутами.

Слід зазначити, що внутрішні дисбаланси ще більше поглиблюються внаслідок подальшого розвитку світової кредитної кризи, яка, за оцінками фахівців МВФ, поступово переросла в кризу ліквідності, призвела до неплатоспроможності та банкрутства окремих фінансових установ. Це обумовило появу нових зовнішніх факторів впливу на фінансову систему України, серед яких можна виділити:

- значне погіршення балансів провідних міжнародних банків і фінансових установ, що спричинило погіршення кредитної пропозиції та ускладнення умов залучення зовнішнього фінансування для економічних суб'єктів України;
- обмеженість джерел фінансування власної поточної діяльності міжнародних банків і фінансових установ і як результат — зростання вартості кредитів, у першу чергу, — для приватного сектору нових ринкових економік;

— обмеженість обсягів фінансування на зовнішніх ринках і високу їх вартість, здатних негативно вплинути на фінансування зовнішнього державного боргу та дефіциту державного бюджету України.

Таким чином, можна дійти висновку, що існуюча макрофінансова нестабільність — це результат взаємодії зовнішніх чинників та цілого комплексу внутрішніх структурних дисбалансів, які стосуються всіх без винятку сфер вітчизняної економіки. Світова фінансова криза відіграла лише роль катализатора, а тому її слід розглядати тільки як одну з причин нестабільності вітчизняних банківської та фінансової систем<sup>5</sup>. Отже, постає запитання: чи може Національний банк України самостійно усунути саме фундаментальні причини, а не симптоми “хвороби”? На наш погляд, таке завдання, безумовно, виходить за межі впливу монетарної політики.

Як показав досвід останніх місяців, наслідки економічних і фінансових дисбалансів негативно вплинули на діяльність грошового ринку та стабільність банківської системи, дестабілізувавши ситуацію на валютному і грошовому ринках. Тому природно, що вжиті НБУ заходи мають бути спрямовані саме на їх подолання. Крім того, необхідно щоб його дії у сфері регулювання як грошового ринку, так і банківської системи, були узгоджені з діяльністю інших органів державного управління та передбачали підтримку всієї економічної системи країни<sup>6</sup>.

З огляду на це, одним із найважливіших питань, яке стоїть перед Національним банком і урядом України, є розв'язання проблеми фінансування реального сектору економіки з метою поживлення ділової активності та уникнення (або хоча б ослаблення) впливу рецесії. Вирішення цього завдання гарантуватиме подолання низки кризових явищ, які наразі спостерігаються в банківській системі: дестабілізація валютного ринку, погіршення якості наданих банками кредитів, зниження ліквідності окремих банків тощо.

Поряд зі змінами у грошово-кредитній політиці, в нинішніх фінансових умовах, за наявності значних ризиків недоотримання доходів бюджету, потрібна виважена фіскальна політика уряду. Отже, головною вимогою до бюджету на 2009 рік має стати його збалансованість на основі консервативного підходу. Цільові показники видатків повинні підтримуватися певними заходами, спрямованими на заощадження коштів. Разом із тим слід не допускати істотного скорочення капітальних видатків і посилити адресність соціальних програм.

З огляду на викладене вважаємо за необхідне своєчасно розробити і ухвалити спільний і скоординований план дій, який включатиме такі заходи:

---

<sup>5</sup> Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інф.-аналіт. мат.-ли. Вип. 6 / В.І. Міщенко, Р.С. Лисенко, С.В. Науменкова та ін. — К.: НБУ, Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.; Шумило І., Міщенко В., Лисенко Р. Значч. праця.

<sup>6</sup> Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інф.-аналіт. мат.-ли. Вип. 6 / В.І. Міщенко, Р.С. Лисенко, С.В. Науменкова та ін. — К.: НБУ, Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.

1) перелік пріоритетних галузей реального сектору економіки. Базовим критерієм відбору повинна стати спрямованість діяльності підприємств цих галузей на стимулювання внутрішнього попиту;

2) розробка узгодженого механізму забезпечення фінансування реального сектору економіки, в основу якого повинні бути покладені принципи прозорості та взаємної відповідальності;

3) узгодження переліку інструментів впливу, пріоритет серед яких повинен належати ринковим, а не адміністративним заходам;

4) моніторинг ефективності запроваджених заходів із допомогою відповідної системи показників та індикаторів.

У рамках запропонованого плану заходів і в межах власної компетенції Національний банк України повинен забезпечити доступність ресурсів як для підприємств пріоритетних галузей, так і для всіх інших суб'єктів господарювання, а також достатній рівень вільної ліквідності банківської системи для задоволення відповідного попиту на гроші.

Одним із важливих чинників подолання фінансової кризи стала відмова від фактичної прив'язки обмінного курсу гривні до долара США, що спричинило суттєві трансформації в монетарному трансмісійному механізмі. Так, у першу чергу необхідно звернути увагу на підвищення ролі таких його традиційних каналів, як кредитний і процентний, що надає НБУ можливість суттєво підвищити ефективність свого впливу на стан грошового ринку<sup>7</sup>.

Однак, незважаючи на сукупність ужитих заходів, нестабільність у банківській системі посилюють проблеми, що виникли в реальному секторі і, по-перше, призвели до впливу депозитів суб'єктів господарювання, по-друге, знизили рівень довіри населення до банківської системи, що дістало свій прояв у зменшенні обсягів депозитів фізичних осіб у національній валюті (у жовтні на 10 %, а в листопаді — майже на 5 %), а по-третє, спричинили зростання частки проблемних кредитів. Так, за даними Міжнародного бюро кредитних історій, на 11 грудня 2008 року цей показник становив 10,35 %. За інформацією колекторських компаній, проблемні кредити фізичних осіб складають уже близько 15 % і на початку 2009 року можуть сягнути 30 %.

За таких умов Національний банк України змушений проводити активні операції щодо підтримання рівня ліквідності, необхідного для виконання банками взятих на себе зобов'язань. Крім того, як і раніше, вплив на процентні ставки з боку НБУ ще залишається обмеженим. Це обумовлено збільшенням премії за ризик за кредитами, які надаються реальному сектору економіки, а також вимушеним підвищенням банками процентних ставок за депозитами з метою підтримки ліквідності за рахунок внутрішніх джерел.

---

<sup>7</sup> Монетарний трансмісійний механізм в Україні: Науково-аналітичні матеріали. Вип. 9 / В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.С. Лисенко та ін. — К.: НБУ, Центр наукових досліджень, 2008. — 144 с.

Проведене дослідження дає змогу зробити такі висновки. Для подолання наслідків фінансово-економічної кризи необхідно розробити комплекс взаємопов'язаних заходів щодо взаємодії фінансового і нефінансового секторів економіки і узгодити дії всіх органів державної влади та суб'єктів господарювання з метою їх виконання. При цьому ключова роль повинна належати розробці та реалізації державної стратегії економічного й соціального розвитку, яка передбачала б чіткий розвиток окремих галузей національної економіки, експортно-імпорту, енергетичну політику тощо, а також реалізацію завдань грошово-кредитної політики Національним банком України на основі інструментів її точного налаштування на незалежній основі.

До того ж, з огляду на перспективу загальної світової фінансової нестабільності, на нашу думку, слід запровадити й інституційно оформити ефективну і постійно діючу систему моніторингу фінансової системи в цілому і банківського сектору зокрема. Методологічні та методичні основи такої системи вже розроблено Національним банком, Міністерством економіки та Міністерством фінансів України, підготовлено необхідні системи показників, інформаційно-аналітичну базу тощо. Отже, залишається організаційно оформити відповідні рішення і створити в структурі зазначених органів державної влади підрозділи з моніторингу та забезпечення фінансової стабільності<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: Інф.-аналіт. мат-ли. Вип. 6 / В.І. Міщенко, Р.С. Лисенко, С.В. Науменкова та ін. — К.: НБУ, Центр наукових досліджень, 2006. — 162 с.; *Шумило І., Міщенко В., Лисенко Р.* Зазнач. праця.