

Уманців Ю.М.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної теорії
та конкурентної політики
Київського національного
торговельно-економічного університету

ГЛОБАЛЬНІ ФІНАНСОВІ ВИКЛИКИ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ

Проаналізовано основні причини виникнення світової фінансової кризи. З'ясовано чинники та визначено механізми поширення кризових явищ на фінансовому ринку. Розглянуто особливості розвитку кризових явищ у фінансовій сфері України. Окреслено напрями й заходи, здійснення яких дасть змогу зменшити наслідки світової фінансової кризи.

The author analyzes the main reasons for emerging the world's finance crisis; elucidates factors and determines mechanisms of spreading crises at the finance market; considers peculiarities of developing crises in the financial sphere of Ukraine; and outlines directions and measures the realization of which will make it possible to diminish aftereffects of the world's finance crisis.

Фінансова криза виникла не вперше в економічній історії, однак і цього разу світова економіка виявилася не в змозі адекватно протистояти їй. За своїми масштабами поточна криза перевершила більшість попередніх, епіцентр яких перебував у країнах, що розвиваються. Особливості поточної кризи, а також її причинно-наслідкові зв'язки потребують системного методологічного аналізу. По-перше, на сучасному етапі розвитку економіки виникла ситуація, за якої рівень інтеграції країн до єдиного світового простору є досить значним, що обумовлює значну їх взаємозалежність. По-друге, криза розпочалася зі США — найпотужнішої країни планети, що обумовлює додатковий “важіль кризи”, пов'язаний із масштабом охопленої нею економіки. По-третє, сучасний рівень розвитку інформаційних і фінансових технологій дає можливість миттєво переносити інформацію й переводити грошові рахунки в будь-яку точку світу, що загострює макроекономічні дисбаланси у країнах зі слабким фінансовим сектором та обумовлює додаткову волатильність на світових ринках.

Академік В. Геєць вважає, що нинішня світова фінансова криза є не черговою кон'юнктурною кризою, а проявом набагато складнішого системного процесу, який незабаром спричинить нові явища в економіці. Закінчується тридцятирічний цикл, що засвідчує: можливості світової фінансової системи, а також попередні технологічні цикли, які разом утримували економіку, вичерпано. Аби не допустити загострення негативних процесів, потрібна активна участь держави, інституції якої через тривалу хронічну кризу системи управління функціонують неефективно. Треба запровадити режим жорсткої економії фінансових і енергетичних ресурсів. Крім того, слід передбачити формування стабілізаційного фонду та заборонити вивезення

з України фінансових ресурсів іноземними суб'єктами господарювання й фінансовими установами¹.

Криза виявила насамперед проблему реальних можливостей ринку. За умов індустріальної економіки цієї проблеми не існувало, як і під час кризи 30-х років минулого століття. На думку А. Гальчинського, саме цим, у першу чергу, нинішня криза відрізняється від Великої депресії. Зараз, коли економічні процеси розвиваються бурхливими темпами, кожна структурна частина економіки починає функціонувати на основі власної логіки, внаслідок чого зростає турбулентність економічного простору. Формується постіндустріальна економіка, а тому глобальна криза зароджується не на периферії, як це було в 1997—1998 роках, а в центрі світової економічної системи².

Головною передумовою кризи є фінансова лібералізація, що супроводжується надмірною кредитною експансією. При цьому значна частка кредитів спрямовується на придбання цінних паперів і нерухомості, ціна яких перевищує свій фундаментальний рівень. Кредитна експансія триває доти, поки не виявиться неможливість отримання доходів від володіння цими активами в майбутньому. Така експансія може стримуватися також діями центрального банку з метою упередження “перегріву” економіки й інфляції. Унаслідок гальмування кредитної активності різко падають ціни на нерухомість і цінні папери.

Систематизація й узагальнення причин виникнення фінансових криз дають змогу виокремити основні з них, такі як:

- асинхронність розвитку фінансового й реального секторів економіки;
- неврахування інвесторами системних ризиків на внутрішньому і зовнішньому ринках;
- зростання дисбалансів між обсягами заощаджень та інвестицій;
- тривала дефіцитність поточного рахунку платіжного балансу через домінування споживчого імпорту й надмірних платежів за зовнішнім боргом;
- надання високоризикових кредитів із використанням “плаваючих” кредитних ставок;
- надання інвесторам неповної або недостовірної інформації;
- знецінення вартості заставленого майна (насамперед нерухомості)³.

Початком теперішньої кризи вважається серпень 2007 року, коли потужні інвестиційні банки США почали оприлюднювати величезні збитки від інвестицій у іпотечні цінні папери. Однак у той період криза не здавалася глобальною, оскільки її перебіг переважно не викликав шоку й паніки на світових фінансових ринках, а відтак було важко оцінити її справжній масштаб. Обсяг американського іпотечного

¹ *Куриляк О.* Чи співмірна паніка з дійсністю? // Новий економіст України. — 2008. — № 2. — С. 18.

² *Шинкаренко А.* В какой мир мы вступам: Интервью с А. Гальчинским // Эксперт-Украина. — 2008. — № 50. — С. 36.

³ *Данилишин Б.* Економіка України: розвиток в умовах фінансової нестабільності // Новий економіст. — 2008. — № 1. — С. 16.

боргу за підсумками 2007 року становив близько 13 трлн доларів, що дорівнює річному ВВП країни, тоді як щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку — майже 2 трлн дол. За експертними оцінками, тільки 5—7 % їх загальної суми пов'язані з реальною економікою, решта — спекулятивні трансакції. Останнім часом їх потоки зростали на 15—20 % щороку, а банки почали дедалі більше перетворюватися на інститути обслуговування таких спекулятивних потоків. У структурі “глобальної ліквідності” комерційних банків частка “сильних” грошей, які створюються безпосередньо центральними банками, становить тільки 1 %, а решта — так звані “near money” (майже гроші). Отже, витоки кризи слід шукати у пропорціях, які характеризують сформовану в останні десятиліття структуру грошей та співвідношення повноцінних і неповноцінних грошей (квазігрошей)⁴. При цьому точкою відліку фази кризи, що спричинила глобальне економічне “охолодження”, слід вважати 15 вересня 2008 року — день, коли збанкрутував один із найбільших інвестиційних банків США — “Lehman Brothers”. Саме після цієї події чітко проявилися тенденції, що дають змогу описати поточну кризу, а також встановити деякі економічні закономірності з використанням емпіричних даних.

Зниження темпів зростання економік розвинутих країн зумовило світову стагфляцію — скорочення сукупного попиту й рецесію в умовах підвищення цін на сировинних і споживчих ринках, викликаного падінням курсу долара США та зростанням споживчого попиту насамперед на азійському ринку. Погіршення економічних показників реального сектору внаслідок високої інфляції та зменшення попиту на ринку спричинило зростання фінансових ризиків, знецінення фінансових активів і підвищення процентних ставок. Запізніла й не завжди адекватна реакція центральних банків і урядів країн світу на загрози й ризики щодо протидії кризовим явищам може призвести до масштабних економічних втрат і депресії світового масштабу.

В Аналітичному резюме, підготовленому експертами МВФ, зазначається, що перед директивними органами в усьому світі зараз стоїть надзвичайно складне завдання — стабілізувати фінансову систему, одночасно підтримуючи економіку своїх країн у період сповільнення темпів зростання чи навіть падіння ВВП та стримуючи інфляцію. Для виконання цього складного завдання потрібні комплексні заходи, зорієнтовані на розв'язання таких системних завдань, як урегулювання ненадійних активів, сприяння відновленню банківського капіталу й нормалізація стану ліквідності на фінансових ринках. При цьому слід мати на увазі необхідність координації національних стратегій на міжнародному рівні з метою розв'язання спільних проблем і недопущення негативних транскордонних наслідків.

Пріоритети для країн із перехідною економікою, в тому числі України, істотно відрізняються від завдань, які стоять перед розвинутими країнами, оскільки державні органи прагнуть збалансувати намагання забезпечити зростання ВВП і

⁴ Гальчинський А. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформацій // Дзеркало тижня. — 2008. — № 42. — 8 лис. — С. 8.

ризиків інфляції. Бюджетно-податкова політика може відігравати допоміжну роль у макроекономічному управлінні. Більше обмеження видатків, на думку експертів МВФ, допомогло б знизити інфляційний тиск у цілому ряді держав. Це дуже важливо для країн, котрі мають дефіцит рахунку поточних операцій. Як зазначається в жовтневому випуску Доповіді з питань глобальної фінансової стабільності 2008 року, одна з головних цілей полягає у забезпеченні ефективнішого й надійнішого управління ризиками, в тому числі шляхом встановлення дієвіших норм щодо рівня капіталу та вимог стосовно надійнішого управління ліквідністю та повноцінного розкриття інформації про ризики за фінансовими операціями⁵.

Емпіричні дані свідчать, що після 15 вересня 2008 року волатильність ринків акцій розвинутих країн збільшилася в середньому у 4,2 раза. Таким чином, можна стверджувати, що ризиковість інвестування в ці інструменти також зросла більш ніж учетверо, що змушує інвесторів, особливо консервативних, шукати інші інструменти для вкладання капіталів. Динаміку фондових ринків розвинутих країн визначають, у першу чергу, фундаментальні показники розвинутих економік, тоді як первинним фактором країн, що розвиваються, є ліквідність ринків. Табл. 1 відображає рівень падіння фондових індексів деяких країн із початку 2008 року.

Таблиця 1. Падіння фондових індексів деяких країн світу з початку 2008 року (станом на 01.11.2008), %

Країна	Індекс	Рівень падіння індексу
Великобританія	FTSE 100	-22,3
США	DJIA	-28,4
Японія	Nikkei 225	-41,6
Китай	Hang Seng	-49,3
Індія	BSE SENSEX	-49,5
Росія	RTS	-65,8
Україна	PFTS	-78,3

Джерело: <http://www.bloomberg.com>.

Дані табл. 1 опосередковано підтверджують, що ринки акцій розвинутих країн мають досить високу залежність від зовнішніх інвестицій. Під час різкого відтоку таких інвестицій за умов недостатності ліквідності ринки акцій істотно падають, хоча донедавна демонстрували досить стабільні показники. Водночас ринки акцій розвинутих країн зазнали меншого падіння. Підвищення волатильності на ринках акцій є свідченням невпевненості інвесторів у перспективах зростання світової економіки, а отже й окремих емітентів. Таким чином, на ринках спостерігаються обвали як результат панічного реагування інвесторів на нову інформацію, що підігрується спекулятивними діями. У такій ситуації інвестори не мають наміру купувати акції на довгострокову перспективу, тому превалює спекулятивна складова.

⁵ <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/sumr.pdf>.

Протягом 2007—2008 років на процеси на світових фінансових ринках впливала іпотечна криза у США. Передумови для розгортання цієї кризи формувалися протягом останніх восьми років, коли кредити сегмента *subprime* (нестандартні кредити) надавалися без належної оцінки платоспроможності позичальника. Проте кризу спричинили не тільки банки, а й структури, що регулюють іпотеку та здійснюють як кредитування, так і його контроль.

У період бурхливого зростання іпотечного кредитування банки фактично відмовилися від прямого надання кредитів, вдаючись до залучення коштів на ринку й надання за рахунок них кредитів, сек'юритизації своїх боргів у вигляді похідних цінних паперів на боргові портфелі. Ця схема розірвала традиційний зв'язок між кредитором і позичальником. Покупці іпотечних облігацій, одержуючи обмаль інформації про ризики, були змушені покладатися лише на звіти рейтингових агенцій. Однак оцінка ризиків неадекватно враховувала сектор ризикових позичальників, імовірність неповернення на котрому приблизно у п'ять разів вища та для яких характерні відчутні коливання.

Окрім того, останнім часом у США поширилося так зване перекредитування, за якого житло протягом кількох років декілька разів перезаставлялося, щоразу під нижчу ставку. Тому до чинників кризи долучилися “плаваючі” ставки іпотечних кредитів. Реакція на інформацію щодо банкрутства одного з найбільших інвестиційних банків викликала миттєвий ефект переоцінки ризиків, а разом із тим і панічного продажу акцій інвесторами. Це спричинило падіння ринків акцій у всьому світі.

Світова фінансова криза, що поглибилася у вересні 2008 року, очікувалась давно. Науковцями, практиками, представниками фінансових кіл було надруковано чимало статей, у яких розглядалися проблеми “перекредитованості” економіки США в цілому, й передусім сектору домашніх господарств. Однак, як і більшість криз, нинішня виявилася доволі несподіваною. Швидкість її розвитку у США та поширення у країнах Європи ще раз підтвердила тезу про реальність існування фінансової глобалізації.

Треба зазначити, що нестандартні іпотечні кредити існують у США давно, а отже кредит видавався позичальникові, котрий не міг надати всі необхідні документи або його фінансовий стан не давав упевненості в сумлінному виконанні зобов'язань. Спочатку обсяг таких кредитів був порівняно невеликим, а у 2001 році їх видано на 190 млрд дол., що становило 8,6 % загального обсягу іпотечного кредитування. Однак у 2005-му обсяг цих кредитів уже сягнув 625 млрд дол., або 20 % загального обсягу виданих іпотечних кредитів. Наприкінці 2008 року загальна кількість таких кредитів перевищила 5 млн, а їх загальний обсяг — 2,5 трлн дол. США⁶. Таке зростання забезпечувалося узгодженими діями багатьох суб'єктів. Іпотечні брокери, котрі ухвалювали рішення про надання кредитів, одержували комісійні та пояснювали клієнтам, що отримання таких кредитів не непов'язане з істотними

⁶ *Алексащенко С.* Кризис-2008: пора ставить діагноз // Вопросы экономики. — 2008. — № 11. — С. 26.

ризиками. Крім того, вони почали знижувати вимоги до клієнтів і документів, які вони мають надати, а також скорочувати розмір початкового внеску.

Іпотечні банки, викуповуючи кредити у брокерів, активно продавали їх у вигляді похідних цінних паперів: CDO (collateralized debt obligations), MBS (mortgage based securities) тощо. Так, якщо у 2001 році обсяг сек'юритизованих кредитів сягав 95 млрд дол., то до 2005-го він збільшився до 507 млрд дол. Це дало банкам змогу помітно знизити обсяг узятих на себе ризиків, за рахунок перекладення їх на покупців таких цінних паперів. Незабаром до цього процесу долучились інвестиційні банки. Контроль за ними не передбачав оцінки ризиків, що застосовується для комерційних банків, нагляд за якими здійснює Федеративна резервна система (ФРС) США⁷. Проте більшість покупців таких цінних паперів не повністю усвідомлювали ризики, що їм пропонувалися. Крім того, у певний момент ФРС свідомо ухвалила рішення про відмову від державного регулювання діяльності банків, пов'язаної з випуском і придбанням цінних паперів, що забезпечені нестандартними іпотечними кредитами. Для банків було затверджено колишні стандарти перевірок іпотечних кредитів, що купувалися у брокерів, діяльність яких узагалі ніким не контролювалася. Очевидно, піраміда, побудована на іпотечному кредитуванні, впала. Це була ціла сфера фінансових послуг, у якій відбулося змішування грошових потоків із акцій і облігацій для створення похідних цінних паперів. У період низьких процентних ставок банки, пенсійні фонди і страховики також прагнули отримати високі доходи, а тому брали участь у створенні піраміди. Але тільки-но в розвинутих економіках почався цикл підвищення процентних ставок, попит на такі продукти почав знижуватися, піраміда захиталася, а іпотечні дефолти остаточно її обвалили. Отже, виникла ситуація, за якої економічні суб'єкти не враховували належним чином існуючих ризиків та діяли без відповідного попереднього аналізу. У Декларації Великої двадцятки, ухваленій з метою протидії світовій фінансовій кризі, цей чинник визначено як одну з основних її причин⁸.

Через фінансову кризу діяльність інвестиційних банків у США практично припинилася. Це викликано цілою низкою чинників, і насамперед такими:

1) інвестиційні банки мають вищу частку залучених коштів порівняно з банками інших типів. Це посилює негативні наслідки падіння вартості активів та підвищує ризики неплатоспроможності;

2) вони не мають стабільних доходів, що є характерними для комерційних банків;

3) підвищені ризики спеціалізованих банків пов'язані з характеристиками фінансування. Інвестиційні банки практично повністю покладаються на короткострокове фінансування, особливо на угоди РЕПО, в яких контрагенти беруть майнову заставу. У разі падіння цін на нерухомість ця застава знецінюється;

⁷ *Алексащенко С.* Зазнач. праця.

⁸ *Морозов О.* Криза чи повернення до витоків // Дзеркало тижня. — 2008. — № 45. — 29 лис. — С. 3.

4) крім дорожчого кредитування й меншої частки залучених коштів спеціалізовані банки зіткнулися також із перспективою зниження попиту на свої послуги: при звуженні ринку структурованого фінансування його обсяг зменшується, а прибуток скорочується⁹.

На думку М. Делягіна, глибина фінансової кризи недооцінюється, оскільки розглядаються насамперед коротко- й середньострокові тенденції та не беруться до уваги її фундаментальні причини. Для їх усунення слід реалізувати низку заходів, серед яких:

— забезпечення прозорості руху спекулятивних капіталів (у перспективі — й усіх глобальних корпорацій зі створенням глобального спостережного, а може навіть і регулюючого органу);

— перетворення “податку Тобіна” (податку на спекулятивний капітал, 15-відсоткове оподаткування капіталу, що виводиться із країни менш ніж через рік після його введення) на нормальний, визнаний у всьому світі інструмент економічного регулювання, що застосовується національними урядами за певних, завчасно визначених умов;

— приведення впливу різних країн на політику глобальних фінансових інституцій (МВФ, Світового банку) у відповідність до їх питомої ваги у світовій економіці;

— забезпечення прозорості роботи МВФ і Світового банку аж до відкритої публікації та обговорення їхніх методичних матеріалів, у тому числі на етапі розробки;

— трансформація Великої вісімки в орган глобального регулювання, що вимагає включення до неї всіх країн світу, ВВП яких є не нижчим, ніж мінімальний у сьогоденній Великій вісімці ВВП Канади¹⁰.

Головню загрозою, з якою намагаються боротися найрозвинутіші країни, є різке кредитне стиснення для всієї світової економіки. За час кризи світова банківська система втратила доволі значну частину свого капіталу. Так, зокрема, сукупні втрати банків у світі загалом станом на кінець жовтня 2008 року сягнули 800 млрд дол., а компенсувати ці втрати за рахунок залучення нового капіталу вдалося лише наполовину. За оцінками експертів, сукупний обсяг потенційних кредитів, що можуть бути надані банками, має скоротитися на суму 4 трлн дол. США¹¹.

Тому очевидно, що як для США, так і для європейських країн найважливішим є якнайшвидше відновлення сукупного капіталу банківської системи. Здійснити це на ринкових засадах буде вкрай важко, оскільки привабливість вкладів у банківський сектор і далі зменшується, а тому якраз прямі вкладання держав у капітал банків стануть найдієвішим інструментом розв’язання економічних проблем.

⁹ Якимкин В.Н., Бузык А.С. Крах инвестиционного банкинга в США // Банковское дело. — 2008. — № 11. — С. 58.

¹⁰ Делягин М. Политика модернизации и глобальный финансовый кризис // Свободная мысль. — 2008. — № 11. — С. 22.

¹¹ Алексашенко С. Значач. праця. — С. 30.

З огляду на це ФРС США оголосила про заходи щодо підтримки споживачів, на що з бюджету буде виділено 800 млрд дол. 200 млрд із них будуть спрямовані на підтримку облігацій з рейтингом AAA, які забезпечені новими й нещодавно виданими кредитами на освіту, придбання автомобілів, а також малому бізнесу. Ця програма покликана підвищити доступність позик та підтримати економічну активність, стимулюючи нові випуски забезпечених облігацій за прийнятнішими процентними ставками. Решта 600 млрд дол. будуть використані ФРС для викупу кредитів, наданих і гарантованих іпотечними агенціями. Це дасть їм змогу видавати більше кредитів за нижчими ставками¹². На думку багатолітнього Голови ФРС Алана Грінспена, для активізації кредитування у США необхідно 7 трлн доларів¹³.

Академік М. Згуровський стверджує, що зусилля урядів США та країн ЄС щодо модернізації своїх економік не дадуть очікуваного ефекту. Попередня фінансова система відходить у минуле, оскільки є відірваною від реальної економіки і спирається на застарілий технологічний уклад. Світова економіка переходить до спадаючої хвилі п'ятого довгострокового циклу, що спричинить тривалу рецесію. Під час цієї кризи відбудеться глобальний перерозподіл власності за рахунок зменшення величезних обсягів віртуального капіталу, банкрутства долучених до нього банків, стрімкого падіння основних світових валют. Процес супроводжуватиметься скуповуванням реальних активів фінансово потужнішими компаніями. Зменшиться світове енергоспоживання і споживання загалом, що призведе до тимчасового падіння цін на нафту й газ¹⁴.

Україна повторює шлях країн Центральної та Східної Європи зі структурними змінами, що передбачають поступове щорічне нарощування сфери послуг (включаючи розвиток фінансових і високотехнологічних інформаційних послуг), із щоразу більшою залежністю інвестиційних процесів від фінансової сфери, насамперед потоків кредитних ресурсів, які стають вагомим джерелом капіталізації економіки. Значний приплив іноземних кредитів призвів до того, що відношення зовнішніх зобов'язань банків до наданих ними кредитів досягло високого рівня. В Україні на початок 2008 року таке співвідношення перевищувало 30 %.

Крім того, зростав розрив між термінами залучення депозитів і термінами, на які видаються кредити, що згенерувало додаткові кредитні ризики, особливо у сфері іпотечного кредитування. У вітчизняній економіці також посилюється асинхронність розвитку її фінансового й реального секторів. Фінансовий сектор нарощує борги й дисбаланс між обсягами заощаджень і кредитних потоків, чим створює "перегрів" на окремих сегментах ринку (передусім на споживчому). Це призводить до посилення системних ризиків, особливо

¹² Комп&нзон. — 2008. — № 49. — 5—11 груд. — С. 7.

¹³ Greenspan A. Banks need more capital // The Economist. — December 20 TH 2008 — January 2 ND 2009. — P. 114.

¹⁴ Згуровський М. Болісне одужання через кризу // Дзеркало тижня. — 2008. — № 47. — 13 груд. — С. 8.

щодо відставання в накопиченні основного капіталу, формуванні розриву між доходами й зовнішніми боргами¹⁵.

Високі темпи зростання української економіки, особливо реального наявного доходу населення, тривалий час утримувалися за рахунок вливань у економіку коштів із-за кордону. Таким чином, вона потрапила в залежність від чистого притоку капіталу. Отже, разом із лавиноподібним зростанням зовнішнього боргу вітчизняна економіка пішла шляхом споживацько-боргової моделі розвитку. Іноземні позики використовувалися головним чином для розігріву споживчого ринку, а не інвестування економіки. Водночас на внутрішньому ринку через активізацію торгівлі, надходжень до бюджету від імпорту й торгівлі створювалася ілюзія позитивного стану (за рахунок торгівлі та її інфраструктури зростають чисті податки і споживча активність, що великою мірою сприяють наповненню ВВП). Разом із тим український фінансовий ринок ставав щоразу залежнішим від транснаціонального фінансового капіталу та залучених на зовнішніх ринках фінансових ресурсів корпоративного сектору економіки. А всього за період 2007—2008 років приріст зовнішніх боргових зобов'язань резидентів України сягнув близько 51 млрд дол. Найбільшими позичальниками на міжнародних ринках були банки (зростання боргу на 16,8 млрд дол. протягом 2007-го та на 28,0 млрд дол. за 2007-й — 10 місяців 2008 року) й нефінансові підприємства (9,8 млрд дол. і 19,6 млрд дол. відповідно; табл. 2).

Таблиця 2. Динаміка зовнішнього боргу України у 2007—2008 роках

Показник	Валовий зовнішній борг України, млрд дол.			Відношення зовнішнього боргу України до показника на 01.01.2007, %	
	на 01.01.2007	на 01.01.2008	на 01.10.2008	на 01.01.2008	на 01.10.2008
Сектор державного управління	12,9	14,7	14,2	113,9	110,1
Сектор грошово-кредитного регулювання	0,9	0,5	0,1	55,6	15,6
Банки, у т. ч.	14,1	30,9	42,1	219,1	298,6
— довгостроковий	6,5	11,7	12,9	180,0	198,5
— короткостроковий	7,6	19,2	29,2	252,6	384,2
Інші сектори	24,7	33,5	44,3	135,6	179,4
Міжфірмовий борг	1,9	3,1	4,7	163,2	247,4
Валовий зовнішній борг	54,5	82,7	105,4	151,7	193,4

Джерело: складено за даними НБУ. — <http://www.bank.gov.ua>.

Україна не використала дев'ятирічний період зростання ВВП для реалізації стратегії структурної перебудови. Протягом цілого ряду років за позитивної цінової кон'юнктури суттєвих структурних змін і заходів із модернізації в галузях не

¹⁵ Данилишин Б. Економіка України: розвиток в умовах фінансової нестабільності // Новий економіст. — 2008. — № 1. — С. 15—16.

проводилося. Економіка розвивалася за інерційним сценарієм. Досвід останніх років і події другої половини 2008-го свідчать, що основною проблемою економіки України є не так вартість енергоносіїв, як загалом відсутність у підприємств інноваційної стратегії розвитку, яка забезпечувала б необхідний рівень оновлення й диверсифікації виробництва, підвищення його конкурентоспроможності. Саме неконкурентоспроможні виробництва — як за собівартістю вироблення продукції, так і за її якістю й асортиментом — у періоди різкого згортання попиту на ринках та обвалу цін опиняються поза ринком¹⁶. Функціонування національного ринку відбувається в Україні на тлі значних викривлень інституційних засад фінансової системи, структурних диспропорцій розподілу фінансових ресурсів, гострих суперечностей на грошовому ринку. Вкрай обмеженим є набір інструментів управління фінансовими потоками саме в реальній економіці¹⁷.

Треба зазначити: ще до початку світової кризи фахівці висловлювали думку про те, що зовнішні позики банків та їх висока кредитна активність на внутрішньому ринку формують великі ризики для макроекономічної стабільності і стійкості банківської системи. Ішлося насамперед про те, що зобов'язання банків мають короткостроковий характер, валюти активів і зобов'язань є різними, а зовнішні кредити стимулюють бурхливий розвиток споживчого й іпотечного кредитування. З огляду на це зростання попиту населення, що підживлювалося кредитами банків, не активізувало національне виробництво, викликаючи збільшення імпорту споживчих товарів та підвищення цін на житло. Розширення споживчого кредитування, яке фінансувалося зовнішніми позиками, не формувало належного підґрунтя для подальшого їх повернення, оскільки банківська система й позичальники стимулювали розвиток виробництва в інших країнах. Унаслідок цього розбалансованість фінансово-кредитного механізму, порушення пропорцій між накопиченням і споживанням негативно відбиваються на темпах зростання національної економіки.

Великі обсяги зовнішніх зобов'язань банків створювали значні валютні ризики, які поширювалися на кредити позичальникам, котрі не отримують доходів у іноземній валюті. Станом на початок 2008 року частка кредитів домогосподарствам у валюті становила близько 64 %, а валютних кредитів підприємствам у загальній сумі їх заборгованості — 42 %¹⁸.

Однак не зовсім виваженим було б намагання перекласти всю провину за розгортання кризових явищ у економіці на банки. У цьому зв'язку цікава думка фундатора Київської школи політичної економії, визначного вченого, реформатора й державного діяча Миколи Бунге (1823—1895) щодо ролі банків у економічних

¹⁶ Данилишин Б. Шлях до подолання кризових явищ — макроекономічна стабільність і скоординованість дій // Дзеркало тижня. — 2008. — № 47. — 13 груд. — С. 4.

¹⁷ Лагутін В.Д. Бюджетна та монетарна політика: координація в трансформаційній економіці. — К.: КНТЕУ, 2007. — С. 56.

¹⁸ Вахненко Т. Кредитно-боргова експансія банків та методи її стримування // Дзеркало тижня. — 2008. — № 19. — 24 трав. — С. 9.

кризах. Ще у другій половині XIX століття він зазначав, що банки не є причиною криз, а радше барометром загального стану економіки. Бунге стверджував: гостра криза, котра супроводжує неспроможність приватних банків, значно легше сприймається суспільством та менше шкодить економіці, ніж хронічна криза, властива привілейованим банкам, які завдяки потужній допомозі держави й далі діють, не виконуючи своїх зобов'язань. Це спостереження М. Бунге залишається актуальним і сьогодні, оскільки дії уряду, спрямовані на штучне підтримання економічної стабільності, часто перешкоджають відновленню ринкової рівноваги з урахуванням змін кон'юнктури¹⁹.

На думку голови правління банку “Хрещатик” Д. Гриджука, причиною кризи є надлишок дешевих грошей та існування “мильних бульбашок”. Сполучені Штати якраз і уособлюють цей приклад. Тільки-но кредитна експансія банків знижувалася, значна кількість грошей вливалася в економіку для її стимулювання. Дешевих грошей ставало дуже багато, а інвестори вкладали їх у віртуальні абстрактні вартості, певний час отримуючи великі прибутки. Фінансові ринки захоплювали споживачів до позик, пропонуючи дедалі складніші інструменти на щоразу привабливіших умовах. Влада, у свою чергу, стимулювала цей процес завжди, коли виникали ризики для фінансової системи.

В Україні для виходу із кризової ситуації необхідні комплексні макроекономічні заходи, спрямовані на стабілізацію банківської системи, і зважена монетарна політика. При цьому твердження про те, що у країні є надлишок грошей на тлі кризи ліквідності банківської системи, є необґрунтованими. Виявилось, що в Україні “перегріто” споживання, орієнтоване здебільшого на імпорт, який фінансувався за рахунок споживчих кредитів. А реальна економіка, зокрема вітчизняний товаровиробник, відчувала брак фінансування: воно здійснювалося на досить короткий термін, як правило три — шість місяців. Ці та інші чинники, які є внутрішніми, а не зовнішніми, призвели до істотного погіршення позицій української економіки, формування великої зовнішньої заборгованості²⁰.

Рівень наповненості фінансової системи інвестиційними ресурсами відбиває, з одного боку, загальний стан економічної активності, а з другого — її готовність до акумулювання й переміщення вільних коштів на реалізацію масштабних комерційних і соціальних проектів. Так, наприклад, за період із 1998-го по 2005 рік частка банківських кредитів у ВВП Японії становила 193 %, США — 119 %, Німеччини — 112 %. В Україні брак заощаджень та неприйняття суб'єктами господарювання існуючих інституційних умов інвестування значно обмежили перспективи довгострокового економічного зростання. Тому слід перевести державну політику управління економікою від локального вимушеного антикризового

¹⁹ *Небрат В.В.* Українська фінансова думка другої половини XIX — початку XX століть. — К.: Ін-т екон. та прогноз., 2007. — С. 51.

²⁰ *Алексєєв А.* Найбільша проблема — у доларизації вітчизняної економіки: Інтерв'ю з Д. Гриджуком // Дзеркало тижня. — 2008. — № 45. — 29 лис. — С. 7.

реагування до цілеспрямованого стратегічного регулювання інвестиційної активності суб'єктів господарювання²¹.

Механізм рефінансування, що діє в нашій країні протягом кількох останніх років, не сформував тієї “подушки” безпеки, яку можна було б використовувати в разі виникнення несприятливих обставин. Уникнути ситуації, за якої виділені ресурси почнуть працювати до того, як банки, що одержали рефінансування, розв'яжуть усі свої проблеми, можна лише за умови чіткої регламентації цілей і завдань, а також процедури використання коштів. Крім того, виконання цих процедур повинне належним чином контролюватися НБУ. Для того щоб ресурси стимулювали збільшення реального продукту на противагу розростанню віртуального сектору, треба кардинально змінити інвестиційний клімат в Україні, оптимізувати податковий тягар та загальмувати зростання цін на послуги монополій²².

Голова правління “Райффайзен Банку Аваль” В. Лавренчук вважає, що зараз важливого значення набуває спроможність банківської системи забезпечити необхідну ліквідність. Існуючий механізм рефінансування банків із боку НБУ, на його думку, є недостатнім. Потреба в підтриманні ліквідності зростає у зв'язку з відтоком вкладів, а рецесія виробництва вимагає додаткових дешевих кредитів. Це завдання ускладнюється падінням курсу гривні. На переконання В. Лавренчука, запровадження аукціонів рефінансування з максимальною ціною за заявками в поєднанні з регулярним рефінансуванням банків у розмірах, пропорційних їхнім активам, забезпечить кращу прогнозованість цього процесу й поліпшить управління ліквідністю в кожному конкретному банку²³.

До найсерйозніших проблем, що постануть перед Україною внаслідок світової кризи протягом 2009 року, належать, передусім, скорочення ВВП через згортання виробництва галузей, зорієнтованих на експорт, зростання від'ємного сальдо платіжного балансу, утримання темпу інфляції на доволі високому рівні та ін. Узагальнений прогноз державних і недержавних інституцій щодо таких важливих макроекономічних індикаторів, як ВВП і темп інфляції, наведено в табл. 3.

Криза остаточно переконала в тому, що вільні ринки і глобальні фінансові операції є несумісними. Доктрина “ефективних ринків”, яку тривалий час обстоював А. Грінспен, сформувала незбалансоване приватно-державне партнерство. З одного боку — офіційна бездіяльність державних контролюючих органів, а з другого — інвестиційна поведінка банкірів, що ґрунтується на некомпетентності й безвідповідальності перед акціонерами і кредиторами. Унаслідок цього припинили своє існування навіть банки з більш ніж столітньою історією, що пережили зміни політичного ладу, громадянські і світові війни.

²¹ Попов В. Інвестиційна складова становлення економіки України // Вісник НБУ. — 2008. — № 11. — С. 15–16.

²² Алексєєв А. Зазнач. праця.

²³ Лавренчук В. Адекватная реакция // Топ-100. Рейтинг лучших компаний Украины. — 2008. — № 5. — С. 131.

Таблиця 3. Прогноз приросту ВВП і темпу інфляції в Україні на 2009 рік, %

Назва інституції, що надає прогноз	Приріст ВВП	Темп інфляції
Міністерство економіки України	-5,0	9,8
Рейтингова агенція "Fitch"	-3,5	17,5
Європейський банк реконструкції та розвитку	1,0	20,0
Міжнародний центр перспективних досліджень	-5,2	16,0
Інститут економічних досліджень та політичних консультацій	-4,3	16,4

Джерело: Копейкин М. В следующем году Украину ожидает рецессия // Деловая столица. — 2008. — № 48. — 1 дек. — С. 6.

Обмеження доступу банків до зовнішніх джерел фінансування та їхніх можливостей щодо рефінансування боргів попередніх періодів спричинить зміну структури пасивної бази фінансових установ через заміщення капіталів нерезидентів внутрішніми ресурсами. Проте навіть на тлі запланованих заходів із рекапіталізації банків швидкими темпами замістити відтік ресурсів не вдасться через зниження довіри населення до банківської системи в умовах прискорення девальваційних процесів. Кредити важко отримати не лише на інвестиційні потреби, а й для швидких оборотів у торгівлі й харчовій промисловості²⁴. Основними напрямками розв'язання зазначених проблем мають стати розширення можливості підтримання ліквідності банків на основі програм оздоровлення, встановлення обмежень на здійснення банками активних операцій, запровадження мораторію на розподіл чистого прибутку банків, встановлення заборони на здійснення нових емісій ощадних (депозитних) сертифікатів та їх дострокове погашення.

Для зменшення наслідків фінансової кризи в Україні, із метою запобігання масовим дефолтам, які несуть реальні ризики руйнування кредитної системи й можуть похитнути стабільність платіжного балансу, Кабінет міністрів має відігравати головну роль у врегулюванні боргових зобов'язань корпоративного сектору. Найдієвішим заходом реструктуризації зовнішнього корпоративного боргу є його пролонгація на 3—4 роки за ставками, під які було надано кредити. Залучення зовнішніх ресурсів у банківську систему України потребує впровадження додаткових антикризових заходів, і насамперед проведення перемовин із кредиторами щодо реструктуризації (рефінансування) зовнішніх зобов'язань банків²⁵.

Таким чином, світова економіка входить у період системної глобальної розбалансованості, що за нових гео економічних і геополітичних реалій супроводжуватиметься виникненням численних джерел турбулентності і транскордонних ризиків. З огляду на масштаби цих процесів слід розробити принципово інакші, ніж ті, що застосовувалися до цього, механізми для подолання наслідків кризових явищ, а також цілісну систему індикаторів наближення майбутніх криз.

²⁴ Данилишин Б. Шлях до подолання кризових явищ — макроекономічна стабільність і скоординованість дій // Дзеркало тижня. — 2008. — № 47. — 13 груд. — С. 4.

²⁵ Вахненко Т.П. Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання // Фінанси України. — 2008. — № 10. — С. 15—17.