

**Молохова Я. О.,**

аспірантка Науково-дослідного фінансового інституту  
Академії фінансового управління Міністерства фінансів України,  
викладач кафедри економіки та права Донецької філії  
Українського державного університету фінансів  
та міжнародної торгівлі

## **СВІТОВА ФІНАНСОВА КРИЗА ТА ЇЇ НАСЛІДКИ ДЛЯ УКРАЇНИ**

*Розглянуто основні причини світової фінансової кризи. Дано оцінку  
нинішньому стану економіки України.*

**Ключові слова:** фінансова криза, валютно-фінансові потоки, ліквідність, зовнішній позичковий капітал, іпотечні кредити, банківська система.

Хоча світові фінансові кризи відбувалися й раніше, але сучасні глобалізаційні процеси надали їм особливої гостроти, і тому з огляду на дію “ефекту зараження” жодна країна не може почуватися у безпеці.

Регулювання фінансових криз активно досліджується західними економістами. Останніми науковими публікаціями на цю тему були праці Дж. Сороса “Найгірша ринкова криза за 60 років”; Л. Еліота “Криза – як все починалось”; Т. Філіппона “Майбутнє фінансової індустрії”; Дж. Арріжі, Б. Сільвера, І. Ахмада “Хаос та управління у сучасній світовій системі”; Ф. Норріса “Аналіз новин: інша криза, інша гарантія”.

На думку фахівців, витоки нинішньої фінансової кризи слід шукати у заходах урядів, спрямованих на протидію уповільненню темпів економічного зростання, яке відбувалося на початку цього століття у провідних економіках світу, через здійснення політики “дешевих” грошей<sup>1</sup>.

Попри те, що сьогоднішню кризу у світі визначають як фінансову за походженням і змістом, її підґрунтям, безперечно, є глибинні внутрішні процеси, пов’язані з циклічністю розвитку економіки.

Сучасна світова фінансова криза почалася у 2006 р. з кризи на ринку високоризикових іпотечних кредитів у США та охопила всі держави світу. Коли Федеральна резервна система США в 2003 р. знизилася облікову ставку до 1 % порівняно з 6,5 % у 2000 р., надмірна пропозиція грошей, по-перше, призвела до зростання рівня інфляції, по-друге – до утворення надлишку кредитних ресурсів, що, у свою чергу, спонукало комерційні банки до розширення обсягів кредитування, зокрема іпотечного. Одночасно кредитний бум супроводжувався збільшенням обсягів і частки понадризикових угод з клієнтами, які не були достатньо платоспроможними. Реально оцінюючи ситуацію, банки вдавалися до страхування своїх ризиків, внаслідок чого насправді проблемні кредити перетворювалися на високоякісні за формою та класифіку-

<sup>1</sup> Федосов В. М. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовчкін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 34–36.

валися як найнадійніші. Ринок наповнили відповідні іпотечні цінні папери, які завдяки високим рейтингам набули популярності в інвесторів.

Було штучно створено і пропозицію, і попит, отже рано чи пізно на такому ринку мав статися обвал. На початку 2005 р. у США, Великобританії, Японії відбулося зниження цін на нерухомість, а всередині 2006 р. вони впали настільки, що ринкова вартість житла стала меншою від суми заборгованості банкам за кредитами на його придбання.

Почалися дефолти “поганих” кредитів, які спричинили насамперед іпотечну кризу, потім – кризу ліквідності, що переросла в широкомасштабну банківську кризу, а згодом – у світову фінансову. Наслідком цього стали: фактичне банкрутство і подальша націоналізація найбільших у США іпотечних агентств Fannie Mae і Freddie Mac; зникнення п’яти найбільших інвестиційних банків – Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs, які брали активну участь у спекуляціях з деривативами; купівля державою контрольного пакета акцій найбільшої світової страхової компанії AIG; крах низки іпотечних і комерційних банків.

Ситуацію погіршила паніка на фондових ринках, оскільки інвестори намагалися позбутися цінних паперів, причому не лише сумнівних, а й надійних. Відповідно почали скорочуватися обсяги кредитування як унаслідок обмеженості в ресурсах, так і загальної недовіри, що негативно позначилося на діяльності підприємств і платоспроможності громадян.

Серед європейських країн криза найбільше зачепила Великобританію, Іспанію, Італію, Францію, Угорщину. Триває девальвація національних валют, особливо в таких країнах, як Бразилія, Данія, Південна Корея, Польща, Росія, Швеція; зменшується експорт Китаю, хоча цей процес відбувається паралельно зі скороченням імпорту<sup>2</sup>.

Незважаючи на те, що фінансові ринки США та ЄС надзвичайно тісно пов’язані між собою, кожна країна має власні методи подолання кризових явищ. У цьому контексті можна виокремити підходи президента Франції Н. Саркозі, канцлера Німеччини А. Меркель і прем’єр-міністра Великобританії Г. Брауна.

Виступаючи в Європарламенті, Н. Саркозі закликав сформувати “економічний уряд” на рівні глав держав ЄС, який би визначав його спільну економічну політику. На думку Н. Саркозі, економічна криза, яка охопила Європу, довела необхідність узгодженої політики та “чітко визначеної лінії управління” в європейській економіці. Французький президент вказав на те, що зустріч міністрів фінансів 15 держав зони євро, які відбуваються лише раз на місяць, недостатньо для успішної боротьби з наслідками світового економічного спаду.

Як вважає Н. Саркозі, необхідно переосмислити і переглянути всю фінансову та грошову систему світу, щоб виробити засоби регулювання світової економіки в епоху глобалізації.

---

<sup>2</sup> Міщенко В. І. Взаємодія органів державного управління як фактор подолання фінансової кризи / В. І. Міщенко, Р. С. Лисенко // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 22–24.

Французький президент запропонував також створити спеціальні державні фонди, які б забезпечували подолання наслідків кризи у фінансовій сфері. За рахунок коштів з таких фондів можна було б здійснити часткову націоналізацію найважливіших галузей промисловості у рамках країн ЄС.

З позиції канцлера Німеччини А. Меркель, створення на міжнародному рівні “ нової системи ” взаємодії для всіх учасників фінансового сектора і встановлення більш жорстких правил роботи на світових фінансових ринках дадуть можливість у майбутньому уникати потрясінь, подібних до нинішньої кризи.

А. Меркель поставила під сумнів ефективність фінансового нагляду в Німеччині. Зокрема, вона приділила увагу поліпшенню взаємодії Бундесбанку та Федерального відомства з фінансового нагляду. У цілому треба досягти такої взаємодії, коли на національному, європейському та світовому рівнях органи фінансового нагляду навчаться діяти далекоглядно і зможуть своєчасно реагувати на проблеми, що виникають.

Глава уряду Німеччини у черговий раз відхилила ідею створення в ЄС єдиного фонду для підтримки банків, які зазнали збитків від фінансової кризи. Водночас вона висловила критику на адресу уряду Ірландії, який надав державні гарантії всім ірландським банкам, внаслідок чого у невідгідному становищі опинилися іноземні банки, що працюють у цій країні. На думку А. Меркель, створення нерівних конкурентних умов є неприпустимим у ЄС.

Прем'єр-міністр Великобританії Г. Браун запропонував свій план виходу з економічної кризи, згідно з яким для стабілізації фінансових інститутів і відновлення нормального функціонування банків країни уряд викуповує контрольний пакет акцій найбільшого британського банку “RBS” (Королівський банк Шотландії), а також виступає акціонером двох інших провідних фінансових груп<sup>3</sup>.

Сучасна світова фінансова криза стала викликом і для економіки України. У вітчизняній економічній літературі доволі поширеним є виокремлення низки зовнішніх шоків, через які глобальна фінансова нестабільність може впливати на Україну. До причин, що здатні спровокувати такі зовнішні шоки, відносять:

- фактичну прив'язку курсу гривні до долара США. Можливі негативні шоки можуть виникнути в разі значної й швидкої девальвації долара та одночасного підвищення курсу євро чи істотної ревальвації курсів валют азійських країн, перш за все Китаю, що є важливими ринками для українського експорту;
- можливі зміни валютного курсу у випадку зумовленої валютними коливаннями різкої зміни міжнародної кон'юнктури та умов торгівлі. Додаткові ризики при цьому виникають внаслідок вступу України до СОТ та прогнозованого загострення конкуренції з імпортом;

<sup>3</sup> *Дорошенко І.* Криза на ринках фінансового капіталу / І. Дорошенко // Економіка України. — 2009. — № 10. — С. 34–38.

- можливі зміни кон'юнктури на міжнародних фінансових ринках. Зниження курсу долара та надлишок доларової ліквідності створюють можливості для більш інтенсивного залучення середньострокових зовнішніх запозичень, прямих іноземних інвестицій та дострокового погашення або реструктуризації зовнішнього боргу<sup>4</sup>.

Поширення міжнародних “ефектів зараження” на економіку України відбувалося такими основними шляхами:

- *загальні шоки*: падіння світових цін на металопродукцію та підвищення спредів за борговими зобов'язаннями країн з ринками, що формуються, послаблюють фінансовий стан національних виробників і погіршують можливості обслуговування ними зовнішньоборгових зобов'язань;
- *торговельні шоки*: стагнація економік великих торговельних партнерів України зменшує попит на товари національного експорту, що 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, зважаючи на вимоги ліквідності, мотиви ризик-менеджменту тощо; 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<sup>5</sup>.

В Україні криза розпочалася як криза ліквідності, потім переросла у валютну, а згодом, через падіння обсягів виробництва і зростання заборгованості за кредитами, практично перетворилася на економічну.

Загострення світової фінансової кризи у вересні 2008 р. та припинення надходжень в економіку України іноземного капіталу миттєво актуалізували проблему відсутності надійної амортизації ліквідності для збалансування валютно-фінансових потоків країни.

Протягом 2006–2008 рр. банківський ринок України зазнав стрімкого зростання, обумовленого різким збільшенням попиту населення на споживчі кредити та підприємств – на кредити для інвестування в розширення, модернізацію, купівлю бізнесу. Відсутність значного досвіду у фінансовому

---

<sup>4</sup> *Рисін В. В.* Причини світової фінансової нестабільності та її наслідки для банківської системи України / В. В. Рисін // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2008. – № 3. – С. 28–35.

<sup>5</sup> *Вахненко Т. П.* Фінансова криза в Україні: фактори, механізми дії, заходи подолання / Т. П. Вахненко // Фінанси України. – 2008. – № 10. – С. 3–21.

плануванні, а також низка інституційних чинників призвели до безконтрольного та дуже інтенсивного кредитування резидентів української економіки.

Оскільки внутрішніх ресурсів для задоволення внутрішнього попиту на кредити виявилось замало, банки почали активно залучати зовнішні фінансові ресурси, які могли бути навіть дешевшими за внутрішні.

Таке стрімке нарощування зовнішнього боргу відбувалося через прорахунки українських банківських менеджерів в оцінці можливості постійного рефінансування власних зовнішніх зобов'язань. Тобто вони розраховували на постійні відсоткові виплати плюс виплати поточної частини довгострокового зовнішнього боргу. Необхідність виплати всієї суми боргу, а не лише його поточної частини, не закладалася у фінансові плани більшості українських банків. У процесі поширення світової фінансової кризи іноземне кредитування зникло, що загрожувало українським банкам складним становищем, оскільки рефінансувати власні кредити стало неможливо<sup>6</sup>.

Починаючи з 2006 р., валовий зовнішній борг України зріс більш ніж удвічі (на 45 млрд дол. США) і станом на 1 січня 2008 р. досяг розміру 84,5 млрд дол. США, тобто близько 60 % ВВП.

За критеріями МВФ, відсоток зовнішнього боргу для країн із низьким та середнім рівнем доходів не має бути більшим, ніж 49,7 % ВВП. За умови перевищення цього рівня ймовірність розгортання фінансової кризи значно зростає. Динамічне нарощування зовнішнього боргу породжує істотні ризики для фінансової стабільності в Україні через волатильність міжнародних потоків капіталу і недостатність внутрішніх ресурсів для погашення накопиченого боргу<sup>7</sup>.

В Україні надмірне залучення зовнішнього позичкового капіталу спричинило посилення вразливості економіки до дії зовнішніх шоків, що відразу ж зумовило дестабілізацію фінансової системи України при погіршенні кон'юнктури світових ринків українського експорту і поширенні світової кредитної кризи на країни Східної та Центральної Європи.

У таких умовах обмежується можливість для українських банків отримувати синдиковані кредити за кордоном. Подорожчання вартості ресурсів на світових ринках та посилення вимог до позичальника призведе до того, що лише найбільші банки України зможуть отримати кредит.

За обмеженості внутрішніх ресурсів для погашення зобов'язань вітчизняні банки вдаються до рефінансування на зовнішніх ринках. У цій ситуації, як зазначалося раніше, залучати кошти за кордоном стає дедалі складніше, адже можливість великих західних банків щодо кредитування звужується. Таке становище може призвести до скорочення обсягів зовнішніх запозичень та обмеження ресурсів для збільшення активних операцій і по-

<sup>6</sup> Кириченко О. А. Економічна безпека банківської системи України в умовах глобальної фінансової кризи / О. А. Кириченко, С. В. Мелесик // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 8. — С. 11–17.

<sup>7</sup> Сілантьєв М. С. Світова криза ліквідності та її наслідки для банківської системи України / М. С. Сілантьєв // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. — 2008. — № 3. — С. 15–22.

гашення вже існуючої зовнішньої заборгованості українськими комерційними банками.

Тому банки, які активно займаються довгостроковим іпотечним кредитуванням, будуть змушені нарощувати розмір капіталу через відсутність довгострокових пасивів.

За даними рейтингового агентства Fitch Ratings, уведення нових регулятивних вимог до капіталу українських банків повинно поліпшити їхню кредитоспроможність. Такі заходи також мають сприяти зменшенню доларизації економіки України і зростанню обсягів кредитування в національній валюті.

Потенційну загрозу для стабільності банківського сектора становлять банки з іноземним капіталом у випадку, коли материнські компанії зазнаватимуть збитків і матимуть проблеми з ліквідністю.

У банківському секторі України частка іноземного капіталу в загальному обсязі капіталу складає 37,2 % і перевищує порогове значення та знаходиться на межі економічної безпеки на рівні 30 %<sup>8</sup>.

Для того щоб не допустити погіршення ситуації в банківському секторі, необхідно очікуваний кредит МВФ у розмірі 16,5 млрд дол. США використовувати насамперед для зміцнення фінансової системи, збільшення рівня капіталізації банків, концентрації фінансових інститутів ринку і диверсифікації фінансових інструментів.

Як зазначає голова представництва Світового банку в Україні, Білорусі та Молдові М. Райзер, "...закони, що регулюють український фінансовий ринок, слід негайно адаптувати до європейських вимог... На жаль, в Україні нині не найкраща ситуація для розвитку капіталу. Це може змінитися, якщо Україна стане привабливішою для інвестування та внутрішні фінансові ресурси населення будуть мобілізовані...".

Також варто звернути увагу на те, що окрім фінансової системи, негативні наслідки світової кризи відбиваються й на реальному секторі економіки України, а саме – уповільнюється виробництво і навіть зупиняється робота підприємств деяких галузей.

Першою серед галузей промисловості найбільш суттєвого спаду виробництва зазнала металургійна, услід за нею – зв'язані з нею галузі: вугільна, коксохімічна, будівельна. Уповільнення темпів будівництва було пов'язане зі зниженням попиту на ринку нерухомості.

Слід зазначити, що будівельні та металургійні підприємства відіграють величезну соціальну роль у регіонах, в яких вони базуються, забезпечуючи населення робочими місцями.

У металургії різке падіння виробництва почалося з серпня 2008 р., коли випуск окремих видів продукції став збитковим, а рентабельність стрімко зменшилася. Серед головних причин її падіння передусім слід вирізнити зниження попиту на металопрокат на зовнішньому і внутрішньому ринках,

---

<sup>8</sup> Коваленко В. В. Банківська криза та інструменти антикризового управління / В. В. Коваленко, О. Г. Коренева, О. В. Крухмаль // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 2. – С. 26–34.

зростання конкуренції з боку Китаю й Індії, різке підвищення цін на енергетичні та сировинні ресурси.

Оскільки українська металургія доволі виразно географічно сконцентрована, вона де факто забезпечує зайнятість майже половини продуктивного населення окремих регіонів, тому й наслідки кризи у зазначеній галузі виявилися дуже болісними. Так, Індустріальний союз Донбасу (ІСД) планує на третину скоротити кількість робітників. До того ж він призупиняє реалізацію інвестиційних проектів в Україні.

Скорочення персоналу або зменшення заробітної плати планують й інші металургійні комбінати. В умовах призупинення роботи металургійних підприємств заробітна плата стає основною статтею витрат, тому її скорочують такі металургійні гіганти, як Маріупольський завод ім. Ілліча, “Запоріжсталь”, “Арселор Міттал Кривий Ріг”. Співробітникам пропонують відпустки у зв’язку з простоем потужностей, скорочують соціальний пакет, а також планують призупинити дію частини пунктів соціального договору<sup>9</sup>.

Для того щоб не втратити металургію як ключову галузь економіки, що становить до 40 % валютних вкладів (а процес зупинки металургійних комбінатів уже почався й активізується з кожним днем), необхідно забезпечити зростання конкурентоспроможності металургійної продукції. Це вимагає реалізації інвестиційних програм, спрямованих на комплексну модернізацію виробництва не лише з використанням запланованих інвесторами витрат, але й із залученням фінансових ресурсів держави. Така підтримка держави в кризовий період повинна зростати.

Загалом спостерігається тенденція до посилення нестійкості та волатильності курсу валют, фінансового сектора й економіки України, яка, утім, і раніше значною мірою залежала від світової кон’юнктури ринків. Фінансова криза засвідчила, що “прив’язка” України до ситуації на світових ринках послаблює позиції економіки.

Нинішня криза – перша за епохи глобалізації, при цьому зростає необхідність міжнародних зусиль і високого рівня співробітництва між усіма країнами завдяки світовим економічним взаємозв’язкам.

На думку прем’єр-міністра Великобританії Г. Брауна, до основних принципів нової “світової фінансової архітектури” належать “прозорість”, інтеграція, відповідальність, регулювання та глобальне співробітництво. “Прозорість” банків, інвестиційних і страхових компаній – одна з найважливіших умов, яка повинна поширюватися на всі без винятку ринки, країни й регіони<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Гнибіденко І. Вплив світової фінансово-економічної кризи на соціальну сферу України / І. Гнибіденко // Економіка України. – 2009. – № 7. – С. 31–37.

<sup>10</sup> Дорошенко І. Криза на ринках фінансового капіталу / І. Дорошенко // Економіка України. – 2009. – № 10. – С. 24–29.