

## ШЛЯХИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТАБІЛЬНОСТІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

У статті розглянуті причини виникнення світової фінансової кризи. Автором проаналізовано вплив світової фінансової кризи на розвиток української економіки. Надані практичні рекомендації щодо послаблення негативних наслідків кризових явищ та для забезпечення стабільності економіки.

The article considers reasons for the emergence of financial crisis. The author of this article analyzes the influence of the world financial crisis on Ukrainian economy development. Practical recommendations concerning reduction the negative results of crisis and for providing the stability of economy are given.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Процеси глобалізації, що відбуваються у світовій економіці, привели до значних змін у різних її сферах, у тому числі – у фінансовій. Ключовими змінами стали перехід до нової світової валютної системи і відмова від фіксованих валютних курсів; поступове скасування валютних обмежень; збільшення міжнародних потоків капіталу; поширення фінансових інновацій. У результаті розвитку глобалізаційних процесів зросла взаємозалежність різних грошових і фінансових ринків. З огляду на це особливе значення набуває проблема забезпечення фінансової стабільності. Забезпечення стабільності функціонування фінансового сектору, й банківської системи зокрема, є основою стабільності функціонування економічної системи, поступального розвитку та економічного зростання України. На сьогоднішній день поняття стабільності є фундаментальним для сучасної світової економіки, оскільки без достатнього рівня стійкості національних і світових фінансових ринків неможливо забезпечити надійне функціонування фінансового сектору. Особливо актуальною стає проблема фінансової стабільності в умовах нинішньої світової фінансової кризи.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Зарубіжні науковці вже досить давно й інтенсивно вивчають проблеми фінансової стабільності. Особливо активно цю роботу проводять спеціалісти центральних банків і фінансових установ розвинених країн Західної Європи. Серед вітчизняних науковців і практиків, які досліджують проблематику фінансової стабільності, слід, перш за все, назвати В.М. Геєця, В.М. Галь, Г.В. Задорожного, Р.С. Лисенка, І.О. Лютого, С.В. Науменкову, В.І. Ричаковську, Т.С. Смовженка, І.А. Шумила, А.В. Шаповалова та інших.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Водночас багато проблем, що стосуються забезпечення фінансової стабільності потребують подальшого детального розгляду. Серед них проблеми залучення значних обсягів іноземного капіталу і, як наслідок, формування надмірного зовнішнього боргу; неконтрольована експансія банків з іноземним капіталом на внутрішньому ринку, яка викликала швидке зростання банківських кредитів і фінансування їх за рахунок споживчих, непродуктивних витрат суб'єктів економіки; неадекватність системи пруденційного регулювання діяльності вітчизняних банків.

**Постановка завдання.** Метою цієї статті є з'ясування впливу світової фінансової кризи на українську економіку і надання практичних рекомендацій щодо послаблення негативних наслідків кризових явищ.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розгортання глобалізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері протягом останніх років призвело до виникнення певного парадоксу, сутність якого полягає в тому, що лібералізація руху капіталу спочатку сприяє притоку прямих інвестицій і підвищенню ефективності національних економік, а потім,

завдяки руху спекулятивного капіталу й нарощуванню обсягів боргових зобов'язань спричиняє високий ступінь залежності та, відповідно, рівень ризиків від тенденцій розвитку глобального фінансового ринку.

Така ситуація вимагає від регуляторів національних економік та їх фінансових секторів проведення виваженої макроекономічної політики, спрямованої на поступову лібералізацію руху капіталу, збалансованість внутрішніх та зовнішніх запозичень, стійкість до значних короткострокових потоків капіталу, обережне поєднання стимулів і обмежень руху фінансових потоків. Інакше може статися розбалансування основних фінансових і економічних пропорцій, що в кінцевому рахунку призведе до фінансових криз.

Фінансові кризи існували і раніше, але в умовах глобалізації вони набули особливої гостроти, і з огляду на дію "ефекту зараження" жодна країна не може почуватися у безпеці. Протягом 1990-2008 років, за оцінками фахівців, у світі сталося більш ніж 20 крупних фінансових, валютно-фінансових і банківських криз, які тією чи іншою мірою були пов'язані з наслідками глобалізації фінансових ринків, лібералізацією потоків капіталу, нарощуванням ризиків фінансово-кредитної діяльності та проблемами забезпечення ліквідності установ фінансового сектору. Останньою та найглибшою за своїми масштабами та наслідками світовою кризою, що охопила різні напрями діяльності фінансових установ у багатьох країнах світу, стала сучасна світова криза.

Глобалізація світової економіки призводить до дедалі більшої інтернаціоналізації внутрішніх проблем національних економік. Це особливо характерно для великих економік і економік з високим рівнем інтеграції. В умовах глобалізації, інфекція, що вразила одну велику економіку світу, тепер поширюється на інші. За останні п'ять років світові обсяги іноземних інвестицій зросли у 3 рази, а обсяг портфельних інвестицій – у 5,5 разу за останні 10 років. Капіталізація світового ринку акцій по відношенню до світового ВВП за останні 20 років збільшилася майже у 10 разів і перевищує 100%. З огляду на те, що великі пакети акцій обертаються на відкритих міжнародних біржових ринках, це означає адекватне зростання залежності економіки конкретної країни від капіталу інших країн. Тому глобалізація світової економіки змушує по-новому підійти до проблеми забезпечення фінансової стабільності. Підтвердженням цьому є іпотечна криза 2007 року у США. За останні 40 років у житловому будівництві США сталося п'ять криз, за яких його обсяги падали у 1,5-2 рази. І лише остання іпотечна криза, коли разом з уповільненням національної економіки та стрімким падінням цін на житло почалась хвиля невиконання іпотечними кредитами, негативно вплинула на фінансову стабільність не тільки на внутрішньому, а й на зовнішньому ринку.

Ця фінансова криза породжена цілим комплексом чинників, серед яких, в першу чергу, недоліки в організації банківської системи США. Гостра конкурентна боротьба між комерційними банками за клієнтів призвела до послаблення умов надання іпотечних кредитів. Кредитні історії клієнтів вивчалися недостатньо детально й глибоко. Кредити видавалися без підтверджуючих документів, нерідко й без застави. Їх змогли отримати неплатоспроможні клієнти в сумах, що значно перевищували їхні потенційні можливості. Крім того, було запроваджено пільгові строки на погашення тіла кредиту і сплату відсотків. Як наслідок, обсяги іпотечного ринку США сягнули 75% ВВП, а чверть виданих кредитів виявилася такими, що не можуть бути повернені. Домінуючою формою іпотеки стає непершокласна іпотека. На 2005 рік кожна п'ята іпотека була саме такою, а основними позичальниками – новоприбулі іммігранти [1].

Високі прибутки від надання іпотечних позик примушували комерційні банки шукати додаткові кредитні ресурси. Цьому, в значній мірі, сприяла специфіка системи іпотечного кредитування у США. На відміну від традиційної схеми надання іпотечної позики: позичальник – власні ресурси комерційного банку, у США існує ще один фінансовий інститут – це ринок іпотечних облігацій. Щоб залучити додаткове фінансування, комерційні банки продають на ринку первинної іпотеки облігації, за які отримують кошти. Сама по собі така схема іпотечного кредитування збільшує кредитні ресурси іпотечних установ окремої країни. В разі неповернення кредиту позичальником страждають лише вітчизняні фінансові

установи. Але в умовах глобалізації світового фінансового ринку, і враховуючи великі обсяги ринку іпотечних облігацій у США, вона несе в собі загрозу бомби уповільненої дії. Станом на кінець 2007 року ринок іпотечних облігацій оцінювався у 6,8 трлн. дол.[2], що складало найбільшу окрему частину ринку облігацій США (27трлн.дол.) і перевищував частку облігацій держказначейства (державний борг США складав близько 9 трлн. дол.). Причому облігації непершокласних іпотек становили близько шостої частини цього ринку.

Високі відсотки за іпотечними облігаціями робили їх придбання вигідним вкладанням коштів не лише для фінансових установ США, але і банків-нерезидентів, що, в разі обвалу на ринку іпотечних облігацій, підривало б не тільки фінансову систему США, але й інших країн. Ситуація погіршувалась ще й тим, що багато фінансових установ США, передбачаючи можливість неповернення іпотечних кредитів, удалося до їх "сек'юритизації" – вони конвертували проблемні кредити в інші фінансові інструменти і продавали їх іншим фінансовим інституціям, у тому числі зарубіжним банкам (здебільшого Німеччини, Швейцарії, Франції, Великобританії та Японії). Наслідком фінансової кризи для США стали: фактичне банкрутство і подальша націоналізація найбільших у країні іпотечних агентств "Fannie Mae" і "Freddie Mae", зникнення п'яти найкрупніших інвестиційних банків – "Bear Stearns", "Lehman Brothers", "Merrill Lynch", "Morgan Stanley", "Goldman Sachs", що брали активну участь у спекуляціях з деривативами; купівля державою контрольного пакета акцій найбільшої світової страхової компанії "AIG"; крах низки іпотечних і комерційних банків.

Значних збитків зазнали сотні банків і небанківських фінансових установ інших країн світу. Глобалізація міжбанківського кредиту призвела до того, що неповернення кредиту з проблемних банків-прямих кредиторів перетворилася на проблему і багатьох банків – субкредиторів. Продаж банками США фінансових деривативів, прив'язаних до нерухомості, європейським і азійським банкам призвів до перенесення наслідків американської іпотечної кризи до країн Старого Світу. Так, станом на 1 квітня 2008 року найбільший німецький банк "Deutsche Bank" заявив про списання 2,5 млрд. євро, що були вкладені у цінні папери, забезпечені зобов'язаннями за іпотечними кредитами в США з високим ризиком повернення [3]. Того ж дня великий швейцарський банк "UBS" оголосив про списання 19 млрд. дол. з вартості своїх активів у зв'язку з іпотечною кризою в США. Разом із сумою, яку банк списав за підсумками 2007 року, його втрати від іпотечної кризи в США досягли близько 37 млрд. дол.[4]. Загалом, станом на березень 2008 року сума коштів, що їй виділили уряди європейських країн на рефінансування боргів своїх фінансових установ, що постраждали від іпотечної кризи у США перевищила 200 млрд. дол. [5].

Серед альтернативних напрямків мінімізації негативних наслідків світової фінансової кризи уряди багатьох країн світу розглядають зниження податкового навантаження з метою стимулювання внутрішнього попиту й інвестицій або збільшення державного фінансування заходів і підтримки національної економіки. Прибічники скорочення податків аргументують цей крок необхідністю вивільнення коштів для інвестицій та створення стимулів для зростання попиту на споживчі товари. Уряд Франції, наприклад, передбачає застосування методу прискореної амортизації для нових інвестицій, що вплине на скорочення зобов'язань підприємств за податком на прибуток [6]. Уряд Нової Зеландії планує знизити податки (розроблено відповідний трирічний план), і перше скорочення має відбутися у квітні 2009 року [7]. У Великобританії з 1 грудня 2008 року знижено стандартну ставку ПДВ із 17,5% до 15%, що, за оцінками уряду, дасть змогу залишити в розпорядженні домогосподарств близько 12,5 млрд. фунтів стерлінгів, які вони зможуть витратити на споживання [8].

Збільшення державних видатків у короткостроковій перспективі має відчутніший вплив на поживлення споживчого попиту, ніж скорочення ставок податків. Виходячи з цього Єврокомісія прийняла рішення про надання додаткової допомоги виробникам автомашин і будівельним компаніям у рамках програми підвищення енергоефективності виробництва, що була затверджена на 2007-2013 роки. Наприклад, уряд Великобританії передбачає в рамках трирічної програми витратити близько 20 млрд. фунтів стерлінгів на стимулювання розвитку економіки й виведення її з кризи. У цілому реалізація трирічного

плану бюджетно-податкових заходів потребуватиме 1 млрд. фунтів стерлінгів [9].

На відміну від розвинутих країн постсоціалістичні країни Європи зосереджують увагу переважно на здійсненні заходів щодо збільшення державних доходів. Так, уряд Естонії вирішив на 1 рік відстрочити заплановане скорочення ставки податку на прибуток з 21% до 20% [10]. Уряд Литви прийняв рішення з 1 січня 2009 року збільшити ставки двох головних податків – ПДВ (з 18% до 20% при одночасному скасуванні всіх пільг) і податку на прибуток підприємств (з 15% до 20%) [11]. Уряд Угорщини, який вважає скорочення податків одним із найважливіших заходів для подолання кризи, відклав обговорення конкретних шляхів скорочення податків до 2009 року [12]. Польський уряд, наприклад, пропонує збільшити ставки акцизів на імпортні автомобілі та алкоголь з метою надходження додаткових коштів для фінансування дворічної програми виходу з фінансової кризи [13].

Не обминула криза і українську економіку. У наслідок кризи суттєво підвищилась вартість фінансування на світових ринках, що мало великий вплив на структуру та ефективність зовнішніх запозичень українських підприємств фінансового і нефінансового секторів. Суттєво зросла динаміка зовнішніх зобов'язань держави. За 2005-2007 роки вони зросли у 2,7 разу і становлять більш ніж 60% ВВП. Проте, як згідно до розрахунків фахівців МВФ, максимально допустимою сумою зовнішнього боргу для країни із низьким і середнім рівнями доходів є величина на рівні 49,7% [14,с.17]. Останнім часом країни з ринками, що формуються майже 90% чистого залучення іноземного капіталу спрямували на приріст міжнародних резервів; в Україні упродовж 2006-2007 років дане співвідношення становило у середньому 24%, а у I півріччі 2008 року – 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 час. Таким чином Україна не задовольняла базовий показник достатності валютних резервів. Обсяг міжнародних резервів України покривав лише 22,6% зовнішніх зобов'язань її резидентів. Для порівняння: у країнах Азії, за винятком Китаю, дане співвідношення на кінець 2007 року досягло 30%.

Зменшення надходження нових позик в умовах високого рівня зовнішньоторгово 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 потенціалу економічного розвитку.

Глобалізаційні процеси у фінансовій сфері в умовах зростання попиту на кредитні ресурси призвели до активізації діяльності банків з іноземним капіталом на кредитному ринку України. Станом на 1 травня 2008 року частка іноземного капіталу в загальному зареєстрованому капіталі банківської системи України складала 36,6% у регулятивному капіталі – 42%, активах – 50%, зобов'язаннях – 51%, а в прибутку – 42%. Основною сферою діяльності банків з іноземним капіталом на вітчизняному ринку є кредитування фізичних осіб. На них припадає 62% кредитів населення, в т.ч. 57% споживчих кредитів і 75% іпотечних. Із всіх кредитів виданих іноземними банками населенню, 75% надано в іноземній валюті [15,с.46]. Україна фактично повторила помилки країн Східноазійського регіону щодо необгрунтованої лібералізації залучення іноземних капіталів за відсутності дійових ринкових інститутів та зваженої системи пруденційного регулювання. Неконтрольована експансія банків з іноземним капіталом на внутрішньому ринку пожвавила 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 запозичень за рахунок короткострокових зобов'язань, неадекватність резервів під кредитні ризики і недокапіталізованість банківських установ поставили банківську систему України на межу краху після подорожчання зовнішніх

ресурсів і девальвації гривні.

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”. Транснаціональні банки не несуть юридичної відповідальності за зобов'язаннями дочірніх структур – українських банків, не зобов'язані надавати їм підтримки, керуючись мотивами збереження репутації материнського банку. Міжнародні експерти визначають, що більшість материнських банків, які мають дочірні банки в Україні, внаслідок негативного впливу глобальних кредитних чинників, змушені зменшувати обсяги кредитування власних дочірніх структур у країнах Західної Європи. Згідно з прогнозами МВФ у випадку реалізації стресового сценарію розвитку подій, економіки східноєвропейських країн зазнають негативного впливу перетрубацій на кредитних ринках Західної Європи, внаслідок чого в межах регіону поширюватимуться “ефекти зараження”, які обумовлюватимуть односпрямовані коливання валютних курсів, котирувань цінних паперів, потоків капіталу і спредів за борговими зобов'язаннями. Україна в цьому випадку не виняток. “Ефекту зараження” зазнала і вітчизняна сфера іпотечного кредитування. Проте ситуація в Україні є дещо кращою ніж у Сполучених Штатах. Це зумовлене, в першу чергу, недостатньою розвиненістю фінансових інститутів. Іпотечне кредитування, яке стало детонатором фінансової кризи у США, в Україні ще не набуло значних масштабів. Незважаючи на високі темпи розвитку іпотечного ринку в Україні (за останні п'ять років його обсяги зросли у 15 разів) обсяг іпотеки залишається незначним – лише 8% ВВП, проти 75% у США, а частка іпотечних кредитів у загальному кредитному портфелі банків становить не більше 12%. Оскільки відсотки за користування іпотечними кредитами є досить значними, то брати позику на будівництво житла можуть далеко не всі. На відміну від США, вимоги до іпотечного кредитування в Україні є значно вищими. Предмет іпотеки береться із заставою, яка на 25-30% є вищою за суму кредиту. Більш ґрунтовано перевіряється платоспроможність позичальників.

Глобалізація світового фондового ринку поки що серйозно не поширилася на український ринок цінних паперів. Його масштаби далеко не такі, як у США і інших розвинених країнах. У США обсяги фондового ринку в декілька разів перевищують ВВП, а в Україні вони менші за 3%. Співвідношення обсягів фондового і іпотечного ринків в Україні на порядок нижче, ніж у США. В Україні немає таких загрозливих, як у США, масштабів прив'язки фінансових інструментів до нерухомості, а також такого непрозорого й неконтрольованого переплетіння фондового та іпотечного ринків. Утім, ситуація на фондовому ринку у I кварталі 2008 року продемонструвала значно тіснішу залежність українського ринку від світового, ніж це було влітку 1998 року. За I квартал 2008 року індекси акцій на рику Європи знизилися на 8-17%; на азійських фондових ринках – на 6-30%; на російському фондовому ринку – на 10%; українському – на 18%. Це свідчить, що вітчизняний ринок вже не настільки захищений від світової фінансової кризи. Заспокоює лише той факт, що порівняно зі світовими й регіональними параметрами фондового ринку український ринок дуже малий. Основні гравці на ньому – зарубіжні інвестиційні фонди. Для них незначні українські пакети цінних паперів погоди не роблять, і тому малоймовірно, що вони їх продаватимуть. Поточна ситуація на українському фондовому ринку поки що дає підстави розраховувати на малі втрати, але при цьому слід враховувати й такі специфічні для нашої країни чинники як: масове повернення знецінених вкладів, зростання цін на енергоносії, широкомасштабна приватизація тощо. Щоб уникнути їх негативного впливу, уряду потрібно заздалегідь вжити застережливих заходів.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Як підтверджує практика, велика роль у запобіганні фінансовим кризам належить центральним банкам, які повинні вдосконалювати механізми функціонування міжбанківських ринків і розподіл ліквідності. Зокрема, НБУ мусить істотно розширити спектр і умови прийняття заставного забезпечення, збільшити кількість контрагентів, які мають право на одержання ліквідності у кризових

ситуаціях; виконувати для банків роль кредитора ”останньої інстанції”, що компенсуватиме їм вплив внутрішніх депозитів і припинення зовнішнього фінансування; переглянути терміни погашення наданої ліквідності для окремих груп фінансових установ; удосконалити координацію діяльності органів нагляду за фінансовим сектором. Першочерговими завданнями міжнародних і національних органів, що регулюють діяльність фінансових установ, повинне бути обмеження тривалості й максимально можливе пом'якшення наслідків кризи. Із зазначених заходів у першу чергу мають бути реалізовані ті, які спрямовані на ослаблення невизначеності та посилення довіри до фінансових систем і фінансових ринків. За цих умов економіка України буде спроможною подолати наслідки сучасної світової фінансової кризи.

### Література

1. Bleak housing outlook for US firm // BBC News. – 8.03.2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.news.bbc.co/uk>.
2. The US sub-prime crisis in graphics // BBC News. – 21.11.2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.news.bbc.co/uk>.
3. Moore T. Deutsche Bank boss dodges crisis // BBC News. – 04.2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.news.bbc.co/uk>.
4. Foulker I. Unhappy times for UBS investors // BBC News. – 1 April 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.news.bbc.co/uk>.
5. Central banks fight credit crisis. The world's largest central banks have launched their latest coordinated action to calm jittery credit markets // BBC News. – 18.03.2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.news.bbc.co/uk>.
6. President Sarkozy tackles global crisis with tax initiatives // PKF, 12 December 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.PKF.com/jahia/jahia/home/pid/143>.
7. NZ seeks growth to list economy from recession// International Herald Tribune, 9 December 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iht.com/articles//ap/2008/12/09/asia/AS-ew-Zelahd-Politics.php>.
8. Britain Announces Tax Cuts and Hikes To Shore Up Economy // Voice of America, 24 November 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.voanes.com/english/2008.11-24-voa-91.cfm>.
9. Britain cuts consumer tax in stimulus package // France 24, 24 November 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.france24.com/en/20081124-britain-cuts-consumer-tax-stimulus-package>.
10. Estonian corporate tax reform 2009: No major changes expected // BBN, Taxblog PricewaterhouseCoopers, 25 November 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.balticbusinessnews.com/Default2.aspx?BlogID=a369f670-3ed9-419f-b8a9-16bc44d746a8&open=four>.
11. Lithuania plans tax changes to overcome financial crisis // BBN, Taxblog PricewaterhouseCoopers, 26 November 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.balticbusinessnews.com/Default2.aspx?ref=topblogBlogID=ece737f1-8934-4984a108-b3a632ce3a27&readcomment=1>.
12. The financial crisis and the Hungarian response // Hungarian Spectrum, 10 October 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://esbalogh.typepad.com/hungarinspectrum/2008/10/crisis-and-attempted-remedy-in-hungary>.
13. Poland prepares 24 billion euro crisis plan// Euronews, 30 December 2008 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.euronews.net/en/article/30/11/2008/poland-prepares-24-billion-euro-crisis-plan>.
14. Manasse P., Roubini N. “Rules of Thumb” for Sovereign Debt Crises // IMF Working Paper – 2005. – № 42. – P.17.
15. Шаповалов А.В. Оцінка можливих наслідків вступу України до СОТ для банківського сектору / А.В. Шаповалов, В.І. Міщенко // Фінанси України. – 2008. – № 4. – С.45-56.