

**В.В. Корнєєв**, *д-р екон. наук, проф.*,  
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”, м. Київ

## **АНТИКРИЗОВІ ІНСТРУМЕНТИ СТАБІЛІЗАЦІЇ РИНКІВ КАПІТАЛУ**

Коло питань, які актуалізуються при вивченні особливостей останньої кризи, стосується таких аспектів, як роль кредиту в механізмах фінансових спекуляцій при попередній невідповідності ціни і вартості активів та визначення необхідних заходів посткризової стабілізації ринків на основі відновлення довіри і відповідальності ринкових контрагентів. В останні десятиріччя внаслідок фінансової лібералізації “загальною закономірністю відтворення суспільного капіталу є випереджальне його нагромадження у грошовій форм порівняно з дійсним (матеріальним) капіталом. ...випереджальне нагромадження грошово-позикового капіталу супроводжується тим, що зростає його застосування поза сферою товарного виробництва й обігу”.

Для України внаслідок кредитного стиснення (після спекулятивної кредитної експансії) вкрай загострилася проблема ліквідності ринків і банків. Вкотре підтвердився незаперечний факт, що саме стабільність банків визначає “фінансовий пульс” економіки.

Переважає більшість фінансових інструментів, на основі яких реалізуються фінансові спекуляції, мають саме кредитну природу. Необхідно визначити такі “прогалини” розвитку кредитного ринку України, поява яких обумовлена надмірними докризовими спекуляціями. Це сфера іпотечного ринку, споживче кредитування і корпоративні запозичення.

Перші та наступні спроби впровадження антикризових заходів показали, що регулятивний ресурс держави та центробанків був і залишається визначальним фактором стабілізації ринків і банківських систем. Допоки влада не вирішувала проблеми ліквідності банківського сектора і належного фінансування сектора реального, відновлення не наставало. Реалізація концепції “саморегулювання” виявилась обмеженою, а класична теза про невидиму руку ринку трансформувалася в більш дієву тезу про рятівну руку держави.

В Україні до кризи небезпека незабезпеченого кредитування в різних формах полягала в тому, що попит визначався і стимулювався не доходами, а можливостями кредитуватися, тобто залежав від новоутвореної і майбутньої, а головне, маловідповідальної заборгованості. Окремий новий негативний тренд боргового ринку України: у 2009 р. склалася нова тенденція – зростання державного на противагу зменшенню банківського боргу. Так, валовий зовнішній борг (державний і приватний) на 01.01.2010 становив 103,9 млрд. дол., з них державний – 24,01 млрд. дол. (23 %), банківський – 30,7 млрд. дол. (29,6 %). Погашення банківської

зовнішньої заборгованості у 2009 р. становило близько 8,7 млрд. дол., тоді як державний зовнішній борг зріс на 7,3 млрд. дол.

Особливість 2010 р. – надлишкова ліквідність банків, яка виникла на тлі дисбалансу між зростаючими обсягами депозитів та все ще обмеженого кредитування. Так, за станом на 01.10.2010 зобов'язання банків становили майже 785 млрд. грн. (де найбільшою була частка коштів фізичних осіб – 33 %). Зростання обсягів банківських депозитів спостерігається вже сьомий місяць поспіль. Активи банків на цю ж дату становили 921 млрд. грн., з них частка кредитного портфеля банків залишалася традиційною – 70,1 %. Обсяги кредитування повільно зростають (наприклад, за жовтень кредити юридичним особам зросли на 2,3 % – на 11,6 млрд. грн.).

Зважаючи на необхідність відновлення циркуляції кредиту, порушується питання про спеціальне “таргетування кредиту”. Останнє словосполучення вживається в окремих дослідженнях з апеляцією до робіт Б. Бернанке та М. Гетлера з очікуваними первинними (збільшення кредитів) і вторинними (зростання інвестицій) результатами. Таргетування кредиту фактично є спробою більш жорсткого управління обсягами і вартістю запозичень і набуває особливого значення в концепції оцінки вартості грошей (а також інших фінансових і матеріальних активів).

Один з висновків кризи – універсальна модель функціонування ринків і банків виявилася невиправданою. У фінансовій системі України зберігається вже усталене протиріччя того, що банківський сектор сформований на основі євроконтинентальної моделі, а фондовий ринок розвивається з дотриманням англо-американських орієнтирів. Тому архітектура ринків України має фрагментарний “мозаїчний” характер – як за інститутами, так і за інструментами. У 2010 р. ринки позитивно сприйняли ознаки стабілізації економічної і політичної сфери України. У банківській системі водночас з реакцією на регуляторні дії НБУ обсяги вкладів у банки та кредитування почали зростати. Так, наприклад, обсяги депозитів (з врахуванням коливань валютного курсу) у березні зросли на 4,7 %, що стало найвищим показником зростання з грудня 2007 р.

В Україні стабілізація банківського сектора забезпечувалася в рамках індикації перманентних змін грошово-кредитної і валютно-курсової політики, які, у свою чергу, обумовлювалися процесами розвитку як зовнішніх, так і внутрішніх фінансових ринків.

Щодо результуючих оцінок та очікувань можливо зазначити наступне.

Світова економічна депресія вкрай негативно відображається на фінансовому секторі України – через унеможливлення більш-менш точної оцінки вартості грошей та інших активів, падіння інвестиційної привабливості цінних паперів вітчизняних емітентів на світових ринках (у тому числі і держави). Зовнішні ринки при цьому практично закриті через їх стагнацію, призупинено на невизначений термін рефінансування минулих запозичень через нові ланцюгові позики. Тому проблеми залучення банками України кредитів на зарубіжних ринках будуть тривалими, допоки

не відновиться ліквідність західних банків і ринків. Періоди відновлення економіки, як правило, вдвічі перевищують періоди падіння і депресії.

На сьогодні і в найближчій перспективі Україна може отримувати ресурси фактично тільки з двох джерел: а) кредити МФО; б) міждержавні кредити. В обох випадках – ці ресурси поза межами відкритих ринків.

На міжнародних ринках довгострокові наслідки краху крупних інвестиційних банків поки чітко не проглядаються, проте є вагомі підстави очікування консолідації різних фінансових сегментів (через угоди злиття та поглинання – M&A) на основі універсалізації діяльності фінансових установ. Стало ясно, що закінчення “ери спеціалізованих банків” відлічується неформально з прийняттям у 1999 р. Закону США “Про фінансову модернізацію”, а фактично тільки через 9 років – саме у вересні 2008 р. з падінням інвестбанків-гігантів, зокрема Lehman Brothers, Merrill Lynch та інших. Універсалізація фінансового сервісу у кризових умовах має новий підтекст і орієнтована не на охоплення нових конкурентних ніш для підвищення прибутковості (як раніше при зростанні ринків), а набуває форми виживання з відмовою від вузько сегментованих і надмірно витратних бізнес-проектів.

Достатньо підстав для посткризової активізації угод M&A і в банківській системі України як реакції на необхідність переділу і реструктуризації корпоративної власності та бізнесу. На відміну від попередніх років, в Україні перспективні банківські корпоративні угоди матимуть свою специфіку. Якщо до початку кризи найбільшим аргументом продажу банку була максимальна ціна такої угоди, то відтепер основним аргументом продажу банку стає його можливе банкрутство.

Надзвичайно важливим напрямом стабілізації вітчизняної банківської системи слід визнати підтримку позицій державних банків на різних сегментах фінансового ринку. Для забезпечення державних інтересів доцільно першочергово забезпечити стійкість державних банків, зокрема через їх капіталізацію. На відміну від рефінансування, індикативна капіталізація державою держбанків не викликає заперечень як корпоративна та фактично санаційна дія.

У кризових умовах виважена регулятивна діяльність НБУ спільно з урядом є основою стабілізації ринків.

Пропозиції відновлення циркуляції кредиту і посткризової стабілізації ринків капіталу такі.

1. Довгий інвестиційний ресурс у гривні повинен стати основою посткризового відновлення. Зростання ринків повинно балансуватися реальними заощадженнями, а не спекуляціями та незабезпеченою кредитною експансією.

2. У сукупності засобів грошово-кредитної політики НБУ варіативність облікової ставки з метою стимулювання попиту на гроші вбачається прийнятним для коригування вартості грошей в інтересах учасників ринку. Необхідні додаткові зусилля щодо підвищення довіри до грошово-кредитної

політики та розуміння особливостей валютно-курсової політики. Для цього потрібна особлива увага до роз'яснення сутності цілей, завдань, заходів та інструментів монетарного регулювання.

3. Необхідне не фрагментарне, а системне реформування фінансового сектора України в цілому – як банківської системи, так і небанківських установ і суб'єктів інфраструктури. За умов обмеження фінансування із зовнішніх джерел (проте не тільки при цьому) основний наголос слід робити на розвиток внутрішнього ринку довгострокових фінансових та інших ресурсів, зокрема ринку цінних паперів. Діяльність інституційних інвесторів повинна вийти за рамки посередницької і набути інвестиційно-каталізуючих ознак. Це необхідно для нормалізації кредитно-інвестиційного циклу і убезпечення фінансової системи від зовнішніх загроз дестабілізації.

Регулятивний вплив державних інститутів – центробанків, урядових та інших структур був і залишається визначальним для стабілізації ринків капіталу. Найвагомим засобом утримання стабільності є збереження довіри вкладників (для банківської системи) та інвесторів (для фондового ринку) при підвищенні взаємної відповідальності всіх учасників ринків.