

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

## **АНТИКРИЗОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ СТАБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ**

Фрагментарний розвиток і неповнота фінансових ринків є одними з основних проблем фінансової сфери. Очевидно, що зазначене має насамперед недоліки регулятивного характеру і проявляється повсюдно, зокрема і в Україні.

Перебіг фінансової кризи 2008-2009 рр. засвідчив крах спекулятивної економіки з підживленням за рахунок незабезпеченої кредитної експансії. За експертними оцінками, світова економіка “відкотилась” на рівень 2002-2003 рр., за результатами минулого року падіння капіталізації міжнародного ринку акцій становило 42 %. Оцінки втрат від фінансової кризи постійно збільшуються – їх варіативність на початок серпня 2009 р. тільки в групі країн G-20 зросла до 10 трлн. дол., у тому числі 9,2 трлн. дол. втратили розвинуті країни. Очікувані списання за іпотечними кредитами в США у 2009 р. можуть сягнути суми 30 млрд. дол.

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

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

Відповідні дії монетарної та виконавчої влади в різних країнах зводяться саме до підтримки ліквідності фінансових установ, які проявляються через реалізацію таких регулятивних і фінансових інструментів:

- а) рефінансування центробанками банків другого рівня в межах наявних резервів;
- б) зміни в дисконтній політиці при зменшенні облікових ставок;
- в) використання ресурсів міжнародних фінансових організацій – МВФ, групи Світового та інших банків;
- г) інші заходи (інструменти страхування та гарантування).

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

Щодо *результуючих оцінок та очікувань* можливо зазначити, що світова економічна депресія дуже 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 (зокрема 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 – поки не відновиться ліквідність західних банків і ринків. Періоди відновлення економіки, як правило, вдвічі перевищують періоди падіння і депресії.

На сьогодні й у 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 – М & А) на основі універсалізації діяльності фінансових установ. Стало цілком очевидно, що закінчення “ери спеціалізованих банків” відліковується не формально 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 М & А й у 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. Так, 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. Проведена у 2008 р. та у січні 2009 р. докапіталізація ВАТ “Ощадбанк” та ВАТ “Укресімбанк” повинна бути продовжена.

У кризових умовах виважена регулятивна діяльність НБУ спільно з урядом є основою стабілізації ринків. Попри перспективи таргетування інфляції, у 2009-2010 рр. зберігатимуться риси грошово-кредитної політики України, сформовані у попередні роки. Збережеться режим щодо керованого плаваючого курсу гривні, використання динаміки долара США (а не валютного кошика) як операційного орієнтира валютного курсу. Динаміка грошових агрегатів буде залишатися важливим індикатором оцінки монетарних ретро- і перспектив. Ставки грошового ринку значною мірою будуть визначатися ставками рефінансування.

Тенденції валютно-курсової політики будуть визначатися результатами зовнішньоекономічної діяльності резидентів, кон'юктурою міжнародних ринків (особливо ринків енергоносіїв), а також структурними змінами вітчизняної економіки. Наслідки світової фінансової кризи і транскордонне переміщення капіталу будуть впливати на адміністрування зміни курсу гривні, її девальвації чи/або ревальвації. Відновлений експорт та простимульований внутрішній попит стануть ключовими факторами стабілізації гривні, що призведе до зменшення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та забезпечить у перспективі позитивне його сальдо. Покращення стану світових фінансових, а також кредитних ринків пригальмує відтік капіталу з України, оскільки до цього нерезиденти виводили капітали з “нових” ринків з метою компенсації втрат ліквідності у традиційних світових фінансових центрах. Сигнали щодо перших ознак стабілізації зарубіжних кредитних ринків відображаються і в інших сегментах інвестиційної сфери.

*Пропозиції впровадження антикризових інструментів фінансової стабілізації такі.*

1. Підтримка стабільності національної валюти і банківської системи (а не контроль над інфляцією) повинні визначати адміністрування і монетарне регулювання НБУ в сучасних кризових умовах. Узгодженість грошово-кредитної політики з бюджетною можливо забезпечити, поряд з іншими заходами, також при відмові останньої від популістських соціальних видатків.

2. Грошово-кредитна політика повинна бути більш гнучкою, де подальше зниження облікової ставки НБУ з метою стимулювання попиту на гроші вбачається прийнятним для коригування вартості грошей в інтересах учасників ринку. Прозорість рефінансування банків також є потрібною при обов'язковій публічності відповідної інформації та винятковості індивідуальної підтримки окремих з них у ручному режимі. Необхідно посилення контролю за використанням банками ресурсів, отриманих у результаті рефінансування.

3. 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 державного – і особливо монетарного регулювання. Слід постійно публічно озвучувати наміри і коментувати результативність діяльності державних регуляторів.

4. Для банків при вирішенні питань їх ліквідності слід приділяти увагу питанням достатності капіталу, і зокрема через додаткові інвестиції власників-акціонерів та нових інвесторів. Більш точно при цьому вживати термін “докапіталізація”, а не рекапіталізація (що широко використовується в чинному нормативно-правовому полі). Не потребує доказів, що консолідація капіталу та переформатування його структури визначає перспективи посткризового розвитку. Слід зосередитися на підтримці системних та державних банків з визначенням ймовірних перспектив реструктуризації цих та інших банків. Зазначені перспективи можливі і тому, що реструктуризація пов'язана значною мірою з міркуваннями внутрішнього корпоративного банківського менеджменту, де вплив держави не завжди безпосередній.

5. Необхідне не фрагментарне, а системне реформування фінансового сектора України в цілому – як банківської системи, так і небанківських установ та 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 й забезпечення фінансової системи від зовнішніх загроз дестабілізації.

Таким чином, фінансові системи постійно потребують кваліфікованого антикризового моніторингу – як превентивного, так і під час кризи. Оскільки регулювання ризиків і розкриття інформації в рамках національних ринків виявилось неефективним, то необхідний режим наднаціонального регулювання та координації фінансових ринків. На порядку денному актуалізуються зміни в системі

міжнародного права при проведенні операцій на глобальних ринках. Необхідна інтеграція міжнародної фінансової статистики, все ще на сьогодні розрізненої. Банківські стандарти достатності капіталу повинні бути доповнені новими угодами, які б перекривали ризики не тільки банківської, а й всієї фінансової системи.

Регулятивний вплив державних інститутів – центробанків, урядових та інших структур був і залишається визначальним для забезпечення стійкості ринків. Політика протекціонізму все частіше використовується як інструмент міждержавної і корпоративної конкуренції. Найвагомим засобом утримання стабільності є збереження довіри вкладників (для банківської системи) та інвесторів (для фондового ринку).