

УДК 336.76(477+(471+750)

Економіка в умовах сучасних трансформацій

Шелудько Н.М., д-р екон. наук

зав. відділу Інституту економіки та прогнозування НАН України

ФІНАНСОВІ РИНКИ УКРАЇНИ І РОСІЇ: УРОКИ КРИЗИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Здійснено порівняльний аналіз передумов, закономірностей та особливостей розгортання кризових явищ на фінансових ринках Росії і України, заходів антикризового регулювання. Визначено специфіку ключових проблем та ризиків посткризового етапу розвитку фінансового сектора України і Росії¹.

Глобальна економічна криза стала серйозним випробуванням для фінансових ринків України і Росії: саме українська гривня та російський рубль стали лідерами з-поміж валют країн СНД за ступенем девальвації, значними виявились обсяги зниження міжнародних резервів обох країн та падіння національних фондових індексів [1]. Унаслідок розгортання кризових явищ і в Україні, і в Росії істотно змінилися середовище і механізми функціонування фінансових ринків: скоротилися зовнішні джерела фінансування, під тиском погіршення якості активів і загострення проблем із ліквідністю банки обмежили обсяги кредитування, достатньо песимістичними залишаються девальваційні та інфляційні очікування економічних агентів, зростає державний борг. У кризових умовах також чітко проявились схожі внутрішні проблеми у діяльності фінансових інститутів в обох країнах: низький рівень корпоративного управління, слабкий ризик-менеджмент, надмірна концентрація ризиків, непрозорість діяльності, схильність до використання "сірих" схем і операцій для обходження вимог регуляторів.

Разом з тим в Росії вдалося швидше та ефективніше, ніж в Україні, зламати дестабілізуючі тенденції у фінансовій сфері, завдяки чому фінансовий сектор Росії активніше відновлюється від кризових потрясінь, ніж в Україні. Також Росія, володіючи значним економічним потенціалом, взяла на себе роль

¹ Публікацію підготовлено за фінансової підтримки НАН України у рамках виконання спільного російсько-українського проекту "Перспективи і ризики економічної динаміки і взаємодія Росії і України в кризовий і посткризовий період" (№ 06-06-10-У. 10-06-90407(Р)) у рамках спільного конкурсу НАН України – РФФД.



фінансового донора антикризових програм на теренах СНД на основі як багатостороннього, так і двостороннього співробітництва² [2, с. 252].

Ураховуючи, що у фінансовому секторі економіки України, і особливо у банківській системі, на сьогодні зосереджені значні російські інвестиції, об'єктивно у перспективі російський капітал посилюватиме вплив на розвиток фінансового ринку України³. У цьому контексті актуальності набуває оцінка особливостей і наслідків розгортання кризових явищ на фінансових ринках обох країн, а також перспективи їх посткризового розвитку з урахуванням глобальних викликів та ризиків.

Особливості проявів кризових явищ на фінансових ринках Росії й України. Механізм та канали розгортання кризи на фінансових ринках України і Росії виявились аналогічними з різницею у швидкості розгортання кризових явищ.

Поширення кризи у фінансовому секторі Росії відбувалося за двома основними каналами: скорочення притоку іноземного капіталу і падіння світових цін на сировинні товари, котрі були найважливішими статтями російського експорту. Російські банки вже на початку 2008 р. стикнулися з проблемою залучення коштів на світових ринках капіталу через погіршення кон'юнктури, що обернулося зниженням ліквідності⁴. У подальшому розгортання кризових явищ супроводжувалося зростанням відсоткових ставок за банківськими кредитами та стисненням кредитного ринку⁵. Унаслідок погіршення фінансового стану позичальників і зниження доходів населення стали зростати обсяги проблемних кредитів – лише в ІV кв. 2008 р. обсяги простроченої заборгованості за банківськими кредитами зросли удвічі [3, с. 130, 131].

Спадаючий тренд на російських фондових ринках змінився обвалом котирувань біржових індексів Фондової біржі РТС і Московської міжбанківської валютної біржі (ММВБ)⁶, масштабним виведенням капіталів нерезиден-

² Для покриття бюджетного дефіциту у першій половині 2010 р. Україна залучила кредит російського банку ВТБ в обсязі 2 млрд дол. США.

³ Станом на 01.01.2010 р. частка прямої участі російського капіталу у статутному капіталі банківського сектора України зросла до 8,13% (перше місце), тоді як у 2008 р. становила 5,45% (третє місце).

⁴ 3-поміж трьох провідних організаторів торгівлі цінними паперами (ПАТ ФБ "Перспектива", ПрАТ ФБ "ПФТС", ВАТ "Українська біржа") 2 фондові біржі мають російський капітал – ПрАТ ФБ "ПФТС", ВАТ "Українська біржа".

⁵ У січні–лютому 2008 р. обсяги найбільш ліквідних активів скоротились у півтора рази, а їх частка в сукупних активах – майже на третину. За підсумками І кв. 2008 р. темпи приросту банківських активів скоротились на 7 відсоткових пунктів, а капіталу – майже на 20 відсоткових пунктів.

⁶ Порівняно з початком 2008 р. на початок 2009 р. сукупний кредитний портфель російських банків скоротився більш ніж на третину (34%), а середній рівень ставок по кредитах зріс фактично удвічі – до 20–22% річних.

⁷ Капіталізація російського фондового ринку знизилася більш ніж учетверо – до рівня 2003 р. [3, с. 130].



тами⁷, кризою ліквідності в російських банках, що на фоні падіння експортних цін вже у жовтні–листопаді 2008 р. позначилося на реальному секторі економіки: почався різкий спад промислового виробництва (особливо в обробній промисловості), відбулася перша хвиля скорочень робочих місць, знову виникла проблема неплатежів.

На дестабілізацію фінансового ринку Росії істотно вплинула девальвація рубля: із-за скорочення експортних доходів та притоку іноземних інвестицій на фоні стрімкого зростання попиту резидентів на іноземну валюту⁸ лише за півріччя курс рубля до долара США девальзував на третину.

Під впливом розгортання кризових явищ на фінансовому ринку Росії відбулися зміни в емісійному механізмі: внаслідок масштабних інтервенцій Банку Росії для стабілізації ситуації з попитом на іноземну валюту було здійснено масштабну мобілізацію коштів, результатом чого стало зниження рівня монетизації російської економіки до 32% (з 38%) [3, с. 136].

Загалом криза унаочнила надмірну залежність фінансової системи Росії від зовнішньої кон'юнктури, виразно висвітливши її структурні і функціональні деформації, накопичені впродовж періоду зростання, що посилювало кризові явища.

Перші ознаки дестабілізації на фінансовому ринку України стали помітними наприкінці 2007 р., основні ж кризові явища розгорнулися у IV кв. 2008 р. за сценарієм, аналогічним російському: через зниження попиту на продукцію українських експортерів та обмеження доступу до зовнішніх фінансових ресурсів різко скоротилася пропозиція іноземної валюти на міжбанківському ринку – якщо у серпні 2008 р. обсяги щоденної пропозиції становили 514 млн дол., то у грудні – 313 млн дол. США. Це підвищило тиск на обмінний курс гривні, який у жовтні–грудні 2008 р. девальзував на 58,4% [4, 5].

До того ж події навколо Акціонерного комерційного промислово-інвестиційного банку ("Промінвестбанк") на фоні негативних новин із західних фінансових ринків суттєво підірвали стабільність банківського сектора та спровокували хвилю відпливу депозитів з банків: за жовтень–грудень 2008 р. загальний обсяг депозитів у національній валюті зменшився на 13,7%, у тому числі депозити фізичних осіб скоротилися на 14,8%, юридичних осіб – на 12,4%. За цей же період загальний обсяг депозитів в іноземній валюті (у доларовому еквіваленті) зменшився на 8,0%⁹ [5]. Значна частина

⁷ Відтік спекулятивного капіталу з фінансових ринків країн, що розвиваються, відбувався у зазначений період практично синхронно, що було спричинено потребою іноземних інвесторів покрити збитки від вкладень у фінансові інструменти, пов'язані з американською іпотекою.

⁸ У другій половині 2008 р. іноземні активи резидентів зросли на 150 млрд дол., у тому числі населення придбало готівкової валюти більш як на 30 млрд дол. США [3, с. 135].

⁹ Переважно за рахунок відтоку депозитів фізичних осіб (на 12,6%), оскільки депозити юридичних осіб збільшилися на 3,6% [5].



коштів, що вилучалися з банківських депозитів, перетікали на готівковий валютний ринок: за жовтень–грудень 2008 р. готівка поза банками зросла на 15,9%, а її частка в грошовій масі підвищилася з 28 до 30%. За цей же період обсяги перевищення продажу банками готівкової іноземної валюти над її купівлею становили 3,3 млрд дол. США [5]. Панічні настрої вкладників¹⁰ паралізували кредитну діяльність банків¹¹, що негативно позначилася на діловій активності суб'єктів господарювання, ринку нерухомості тощо. Ситуацію також погіршило зниження суверенних кредитних рейтингів України.

Певної стабілізації на валютному ринку вдалося досягти завдяки укладеній угоді з МВФ (перший транш надійшов у листопаді 2008 р. в обсязі 4,5 млрд дол. США), що дало змогу не допустити суттєвого скорочення обсягу міжнародних резервів НБУ (за 2008 р. – на 2,8%) [5].

Загалом масштаби загострення ситуації на фінансовому ринку України виявилися набагато глибшими, ніж очікувалося, виразно продемонструвавши спотвореність економічної політики України в період економічного зростання, зокрема, надмірне покладання на зовнішні ресурси, намагання частини суспільства форсувати споживання за рахунок зростання запозичень в іноземній валюті.

Особливості реалізації антикризових стабілізаційних заходів на фінансових ринках Росії й України та їх ефективність. Попри схожість механізмів розгортання кризової ситуації на фінансових ринках, в Росії і в Україні використовувався багато в чому відмінний антикризовий інструментарій.

Одними із перших антикризових заходів, запроваджених на фінансовому ринку Росії, стали скоординовані дії Банку Росії і Уряду РФ щодо забезпечення ліквідності банків [6]. З цією метою восени 2008 р. Банк Росії суттєво знизив нормативи обов'язкового резервування (з 8,5 до 0,5%) та відсоткові ставки по інструментах рефінансування банків. Для підвищення ефективності рефінансування було знижено дисконти по операціях прямого РЕПО з облігаціями федеральних позик і облігаціями Банку Росії, знижено мінімальний рівень кредитного рейтингу облігацій, що включаються в Ломбардний список, запроваджено механізм надання кредитів без забезпечення (з подальшим підвищенням лімітів і термінів цього інструмента). Також у рамках реалізації антикризового пакету було підвищено ліміти розміщення коштів федерального бюджету на депозити в банках

¹⁰ З метою підвищення довіри вкладників до банків було піднято верхню планку відшкодування до 150 тис. грн, для чого НБУ перерахував 1 млрд грн для поповнення коштів Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

¹¹ За IV кв. 2008 р. обсяг кредитних вкладень (без нарахованих доходів) в іноземній валюті зменшився на 6,2%, у національній валюті збільшився на 8,9% (значною мірою цей приріст зумовлений кредитуванням Ощадбанком НАК "Нафтогаз України" для придбання іноземної валюти для розрахунку за імпортований природний газ) [5].



та модифіковано механізм розміщення тимчасово вільних бюджетних коштів на банківських депозитах.

Стосовно селективної фінансової підтримки банків у жовтні 2008 р. у Внешкономбанку було розміщено депозит Банку Росії (50 млрд дол. США) терміном на один рік для рефінансування зовнішньої заборгованості банків і підприємств нефінансового сектора; Сбербанку Росії було виділено субординований кредит (500 млрд руб.) для поповнення капіталу і компенсації відтоку вкладів населення; за рахунок розміщення на депозитах Внешкономбанку коштів Фонду національного добробуту (450 млрд руб.) здійснювалося субординоване кредитування великих банків. У рамках процедур санації та відновлення діяльності кредитних організацій у великих банках розміщувалися депозити Банку Росії, а також здійснювалося фінансове оздоровлення банків через Агентство зі страхування вкладів (АСВ) [7].

Крім того, було збільшено максимальний розмір відшкодувань за вкладами фізичних осіб в банках з 400 тис. до 700 тис. руб., спрощено сек'юритизацію і рефінансування іпотечних кредитів; підвищено стабільність біржового сегмента корпоративних облігацій.

Паралельно з підтримкою банків восени 2008 р. Банк Росії став проводити підтримку валютного курсу рубля. В умовах постійних девальваційних очікувань протягом листопада–грудня 2008 р. Банк Росії продовжував здійснювати інтервенції на підтримку курсу (керована девальвація). Наприкінці січня 2009 р. було оголошено нову верхню межу коридору коливань рубля до кошика долар–євро (41 руб.). У результаті вартість бівалютного кошика стала волатильнішою, що підвищило роль інструментів відсоткової політики.

На теперішній час завдяки реалізованій в Росії антикризовій програмі її фінансовий сектор виходить з кризи без порівняно значних втрат: зростає фондовий ринок¹², збільшується кредитування економіки – за підсумками першого півріччя 2010 р. кредитний портфель банків збільшився на 2,5% (до 20,4 трлн руб.), темпи росту депозитів фізичних осіб становили 12,6% (8,4 трлн руб.)¹³, стабілізувався рівень простроченої заборгованості (1,1 трлн руб.) [8]. Позитивну динаміку щодо відновлення кредитування значною мірою вдалося досягти завдяки посиленню позицій державних банків: саме вони активно нарощують кредитні портфелі.

Необхідно зазначити, що державний капітал відігравав вагомую роль у банківському секторі Росії і напередодні розгортання активної фази кризових явищ: на початок 2008 р. на банки, що контролюються державою, припадало майже 40% сукупних активів і 41% сукупного капіталу, частка банків,

¹² За 2009 р. індекс ММБВ зріс на 121% – з 620 до 1370 пунктів, зростання індексу РТС становило 128% [10, с. 20].

¹³ Номінальний обсяг вкладів населення в рублях майже на третину перевищив докризовий рівень. За оцінками АСВ, за підсумками 2010 р. очікуваний обсяг депозитів населення зросте до 9,4–9,7 трлн руб., а річні темпи приросту становитимуть 25,5–29,5%.



які контролюються іноземним капіталом, становила 17,2% в активах і 15,7% – у капіталі [9]. Упродовж двох кризових років банки, що контролюються державою, наростили свою присутність на фінансовому ринку Росії: їх частка в сукупних активах зросла до 42,6%, у сукупному капіталі – до 47,6%, позиції ж банків з іноземним капіталом істотних змін не зазнали (табл. 1).

Таблиця 1

**Показники окремих груп кредитних організацій Росії
у 2008–2009 рр.**

Групи кредитних організацій	Кількість кредитних організацій		Частка в сукупних активах банківського сектора, %		Частка в сукупному капіталі банківського сектора, %	
	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2009	01.01.2010
Банки, що контролюються державою*	17	15	40,5	42,6	47,1	47,6
Банки, що контролюються іноземним капіталом**	101	106	18,7	18,3	17,2	16,9
Крупні приватні банки	136	139	34,6	33,3	27,6	28,7
Середні і малі банки Московського регіону	361	335	2,7	2,6	4,3	3,4
Регіональні середні і малі банки	443	412	2,8	2,8	3,6	3,1
Небанківські кредитні організації	50	51	0,7	0,4	0,1	0,2
<i>Усього</i>	<i>1108</i>	<i>1058</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>

* Згідно з методикою кластеризації банківського сектора до цієї групи віднесено банки, в статутному капіталі яких понад 50% належить державі, а також банки, що є учасниками банківських груп, сформованих даними банками.

** Банки, в статутному капіталі яких понад 50% належить нерезидентам (включаючи банки, власники-нерезиденти яких контролюються резидентами Російської Федерації).

Джерело: Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора Российской Федерации в 2009 году [Электронный ресурс]. – С. 99. – Режим доступа: <<http://www.cbr.ru/>>.

Нерівномірно відбувається фінансове оздоровлення банків, у тому числі великих¹⁴: лише половина з них виконує обов'язкові нормативи Банку Росії. Найбільш позитивні результати в оздоровленні – у Связь-банку та банку "Глобэкс", на санацію яких було витрачено понад 200 млрд руб. Фахівці АСВ визнають, що основним фактором швидкості та успішності оздоровлення проблемних банків у більшості випадків є обсяг витрачених на санацію коштів.

Враховуючи загалом позитивні тенденції на фінансовому ринку та у банківській системі (табл. 2) Уряд РФ та Банк Росії у II кв. 2010 р. перейшли до поетапного завершення антикризового пакету. Передусім, відбулося згор-

¹⁴ Протягом 2009 р. Банк Росії спільно з АСВ реалізував заходи з упередження банкрутства 17 банків, включаючи 14 банків, щодо яких зазначені заходи почали застосовуватись у 2008 р. [11].



тання обсягів кредитування без забезпечення¹⁵, було приведено до стандартів строковості надання інструментів рефінансування¹⁶, а також поступово зменшено рефінансування під взаємні банківські поручительства¹⁷.

Таблиця 2

**Ефективність основних антикризових заходів
на фінансовому ринку Росії у 2008–2009 рр.**

Основні антикризові заходи	Результат (перспективи продовження дії заходу)
Підтримка ліквідності банків	
Кредитування без забезпечення	Доцільно залишити в інструментарії і використовувати у разі виникнення нестабільності на фінансовому ринку
Розширення ломбардного рефінансування (зниження дисконтів, розширення списку забезпечення та термінів)	Доцільно переглянути умови з урахуванням зміни ризиків (кредитного та ліквідності) з поступовим поверненням до докризової практики
Активізація рефінансування під заставу "неринкових активів"	Перехід до кредитування під забезпечення
Поетапне зниження ставки рефінансування	Підвищення ставки
Субординовані кредити ВЕБ	Позитивний досвід, доцільно продовжити
Забезпечення фінансової стійкості банків та їх оздоровлення	
Тимчасові права АСВ щодо санації "проблемних" банків	У цілому практика дала позитивні результати, доцільно продовжити на безстроковий період
Тимчасове заміщення депозитами Банку Росії прострочених МБК	Фрагментарна дія на ринок, тимчасовий захід
Стимулювання банківського кредитування	
Спрощена процедура надання державних гарантій	Часткові гарантії, весь кредитний ризик не покритався. Селективна політика відносно позичальників. Вузьке коло банків-учасників. Доцільно продовжити заходи до кінця 2010 р. з поступовим завершенням
Посилення контролю за діяльністю банків, які отримали державну підтримку	Доцільно закріпити на постійній основі

Джерело: складено за матеріалами засідання Комісії РСІП по банках та банківській діяльності 11.02.2010 р. та [7, 8].

¹⁵ Заборгованість банків за кредитами без забезпечення скоротилася з 2,9 трлн руб. до 15 млрд руб. Банк Росії поступово підвищував рейтингові вимоги і зменшував ліміти, залишаючи незмінною ставку на фоні зниження інших відсоткових ставок [7].

¹⁶ До кризи максимальний термін інструментів рефінансування становив 3 міс., потім були запроваджені інструменти з терміном 6 міс. та 12 міс. Наразі використання інструментів з терміном понад 6 міс. призупинено [7].

¹⁷ Банк Росії планує повернутися до практики стандартної оцінки активів при рефінансуванні під забезпечення кредитних вимог [7].



Провідні російські експерти вказують на позитивну роль фінансової кризи в питанні модернізації грошово-кредитної політики в Росії: у рамках реалізації антикризових заходів були апробовані нові інструменти, які можуть бути використані у перспективі з появою нових ознак нестабільності на фінансовому ринку; відбулося перенастроювання цільових операційних орієнтирів грошово-кредитної політики, у результаті чого підвищилась роль відсоткових інструментів [7, с. 33].

Особливості розгортання кризових процесів на фінансовому ринку та у банківській системі України восени 2008 р. зумовили вжиття низки заходів антикризового спрямування з метою відновлення ліквідності та капіталізації банків. Однак, на відміну від Росії, де основою антикризового пакету стали злагоджені дії національних регуляторів у рамках визначених пріоритетів, в Україні основні антикризові заходи на фінансовому ринку розроблялись і впроваджувались НБУ, а згодом основою антикризової програми фактично стали положення, зафіксовані в Меморандумі з МВФ¹⁸ [12]. І якщо спочатку під час реалізації угоди з МВФ було досягнуто згоди щодо антикризових заходів, то після отримання першого траншу положення Меморандуму стали ігноруватись¹⁹. Більше того, в умовах погіршення макроекономічної ситуації (пік якої припав на I кв. 2009 р.) та посилення напруги на фінансовому ринку, на НБУ здійснювався політичний тиск, ухвалювалися законодавчі рішення, спрямовані на обмеження його операційної незалежності²⁰, що зрештою позначалося на ефективності антикризових заходів.

Першочерговим завданням антикризових заходів залишалось відновлення довіри до національної валюти. Для цього НБУ стимулював банки до нарощування депозитів у національній валюті, встановлюючи найнижчі ставки резервування за такими депозитами. Підтримка стабільності курсу національної валюти також здійснювалася через аукціони НБУ з продажу іноземної валюти за пільговим курсом для погашення заборгованості клієнтів банків, що виникла до 15.10.2008 р. (орієнтовна стартова дата поширення кризових явищ у банківській системі). Було змінено нормативи відкритої

¹⁸ Основними умовами виділення траншів за угодою *stand-by* були: схвалення бездефіцитного бюджету на 2009 р., забезпечення гнучкості курсової політики, пенсійна та податкова реформи, обмеження підвищення соціальних стандартів. Під час виділення другого траншу (2,8 млрд дол. США) у травні 2009 р. МВФ погодився на 4-відсотковий дефіцит бюджету. Після отримання третього траншу не було виконано пункт про підняття ціни на газ для населення, а в жовтні Парламент, всупереч рекомендаціям МВФ, ухвалив закон про підвищення соціальних стандартів. Черговий транш був відкладений.

¹⁹ Прикладом чого стало ухвалення держбюджету на 2009 р., розрахованого на запевне нереалістичних показниках.

²⁰ Чинна на той час ст. 86 Закону України "Про Державний бюджет України на 2009 рік" вимагала погодження порядку здійснення рефінансування банків з Урядом. Через відсутність такого погодження з боку Уряду, впродовж січня 2009 р. банки фактично позбавлені можливості підтримувати ліквідність через механізми рефінансування, що створювало додаткову напругу на грошово-кредитному ринку.



валютної позиції банків, що мало на меті запобігти накопиченню банками іноземної валюти та попередженню валютних спекуляцій.

Також було ухвалено низку заходів з огляду на необхідність оптимізації діяльності банків у сфері зовнішніх запозичень: полегшено умови запозичень від нерезидентів – встановлено норматив обов'язкових резервів за такими запозиченнями на рівні 2% (до цього норматив резервування за строковими ресурсами був на рівні 4%, а за ресурсами до запитання – 7%). Це рішення передбачало дозволити банкам з іноземним капіталом дешевше залучати кредити від материнських компаній²¹. Задля підтримання ліквідності банків було тимчасово встановлено нульову ставку резервування коштів за договорами про залучення банками коштів в іноземній валюті від нерезидентів на строк, що дорівнює, або менше 183 календарних днів²² [13–15].

До цього з метою лібералізації зовнішніх запозичень банків за умов подорожчання ресурсів на зовнішніх фінансових ринках та зважаючи на підвищення ризиків та розширення спредів інструментів хеджування до базових інструментів боргу, було встановлено максимальний розмір відсоткової ставки на рівні не вище 11% річних з урахуванням комісій, штрафів, інших встановлених договорами зборів для короткострокових зовнішніх запозичень із терміном не більше одного року²³. Дане рішення спрямоване на підтримку активності банків у сфері зовнішніх запозичень для рефінансування своїх зобов'язань в умовах фінансової кризи.

Суттєвою проблемою стала дилема між необхідністю відновлення довіри до банківської системи та стримуванням відтоку коштів, що на практиці виявилися протилежними²⁴, оскільки пріоритет було надано саме утриманню коштів на рахунках банків через встановлення мораторію на дострокове вилучення депозитів. Як показали підсумки I кв. 2009 р., частково ситуацію вдалося взяти під контроль – стабілізувався обмінний курс гривні, знизилась інтенсивність відтоку коштів з банків. Разом з тим, кардинальних змін у тенденціях розвитку грошово-кредитної сфери на етапі загострення кризових явищ не вдалося досягти: істотно напруженою стала проблема наростання негативних тенденцій, пов'язаних із різким погіршенням якості активів банків, актуалізувалася потреба рефінансування зовнішніх запозичень, забезпечення відновлення довіри до банків.

²¹ Оскільки значна частина капіталу установ банківського сектора була у власності іноземних структур (36,7% станом на 01.01.2009 р.).

²² Раніше така ставка резервування була встановлена на рівні 20%, чим регулятор намагався скоротити надмірний приплив короткострокових коштів в іноземній валюті від нерезидентів, які в подальшому могли використовуватись як агресивне споживче кредитування, вплинути на подальшу доларизацію економіки та підвищувати попит на імпорتنі товари.

²³ Раніше така максимальна відсоткова ставка була на рівні 7,5%. Крім того, планувалося підвищення максимальної відсоткової ставки за зовнішніми запозиченнями строком понад три роки до 12–13%, а пізніше – зняття всіх цінових обмежень на залучення зовнішніх ресурсів.

²⁴ Показовим фактом є збільшення готівкової валюти поза банками у цей період.



Покращенню ситуації на фінансовому ринку у II кв. 2009 р.²⁵ посприяли поступове покращення показників реального сектора економіки, платіжного балансу та усунення політичної складової впливу на НБУ разом зі скасуванням законодавчих обмежень у проведенні грошово-кредитної політики. Іншими факторами, що позитивно вплинули на ситуацію у фінансовій сфері в цей період, було отримання ефекту від стабілізаційних заходів, ужитих НБУ наприкінці 2008 – початку 2009 рр., а також продовження співробітництва з МВФ.

Важливою проблемою стала необхідність додаткових вливань капіталу у банки – збільшення капіталу сприймалось як гарантія майбутніх виплат за внутрішніми та зовнішніми зобов'язаннями, проте ефективність цього процесу залежала від раціонального вибору банків для рекапіталізації за чіткими і прозорими критеріями з урахуванням обмеженості державних ресурсів, а також клієнтської бази цих установ та наявності значних зовнішніх запозичень в їх пасивах. Для цих цілей у бюджеті Уряд передбачив 44 млрд грн [16], однак чіткі критерії відбору банків для рекапіталізації тривалий час так і не були оприлюднені²⁶. Загалом, як показав перебіг подій, законодавчо-нормативна база рекапіталізації банків від самого початку розкривала можливості для зловживань із-за наявності у ній численних прогалин, передусім через відсутність чітких критеріїв відбору банків для такої процедури та визначення обсягу необхідної фінансової підтримки держави. Перші реальні кроки у процесі рекапіталізації банків розпочалися лише напередодні звітування перед МВФ щодо отримання наступного траншу²⁷.

Загалом рекапіталізація банків, здійснена Урядом, виявилася менш успішною порівняно з рекапіталізацією банків за кошти приватних інвесторів. Основною причиною став непрозорий і необ'єктивний відбір банків-претендентів, штучне зволікання процесу, що дало можливість власникам

²⁵ Унаслідок активних дій НБУ з підтримки ліквідності банківської системи та експансивної політики Уряду, дефіцит ліквідності, котрий спостерігався протягом I кв. 2009 р. – у II кв. змінився на її профіцит. Якщо впродовж січня–лютого 2009 р. коррахунки банків зменшилися на 19,2%, то у березні–липні їх обсяг зріс на 63% – до 24,6 млрд грн. Проте, за відсутності надійних позичальників, через повільне вжиття антикризових заходів у реальному секторі економіки ліквідність банків почала тиснути на обмінний курс та споживчі ціни. За таких обставин, з метою забезпечення стабільності грошової одиниці та зниження інфляційного тиску, НБУ вдався до проведення більш стриманої грошово-кредитної політики.

²⁶ Уряд неодноразово змінював умови участі держави в капіталі проблемних банків. У варіанті відповідної Постанови Уряду, затвердженої у лютому 2009 р. [17], передбачалась можливість для власників банків зберегти контроль над рекапіталізованою установою, однак потім Уряд змінив свою позицію у цьому питанні [18].

²⁷ За підсумками аудиту, НБУ визначив кандидатами на рекапіталізацію 26 банків, з яких 19 банків ухвалили рішення про задіяння внутрішніх резервів для нарощування капітальної бази. В остаточному переліку залишилося лише 3 банки – Родовідбанк, Укргазбанк та банк "Київ", власники яких погодилися на передачу державі контрольного пакету. Власники решти банків не захотіли втрачати контроль над банками в обмін на державну підтримку. В середині 2009 р. процес рекапіталізації банків реально розпочався – Урядом були випущені ОВДП (які підлягали викупу НБУ) для придбання акцій додаткової емісії зазначених банків шляхом їх обміну.



банків-претендентів та іншим інсайдерам повірішувати, насамперед, власні проблеми, повиводити ліквідні активи.

Загалом у 2009 р. відбулося зниження основних показників діяльності банків на фоні нарощування обсягів збитків та зростання ризиків у їх діяльності: власний капітал банків зменшився на 4,1 млрд грн (3,4%), збитки склали 28,0 млрд грн. Серед основних позитивних тенденцій розвитку банківської системи у 2009 р. слід виділити подальше збільшення регулятивного капіталу – на 10,3%, або на 12,7 млрд грн (за 2008 р. – на 70,3%, або на 50,8 млрд грн) до 135,8 млрд грн. Одночасно, значення нормативу адекватності регулятивного капіталу збільшилося з 14,01% (на 01.01.2009 р.) до 18,08% (на 01.01.2010 р.). Зниження кредитної активності банків було одним із головних факторів зменшення протягом 2009 р. активів банків на 3,8% – до 890,7 млрд грн (у 2008 р. – зростання на 54,5%). Частка кредитних операцій в активах за станом на 01.01.2010 р. зменшилася до 74,6% (на 01.01.2009 р. – 81,4%) [20, с.57, 58].

Загалом здійснення антикризових заходів у фінансовій сфері економіки України у період посилення кризових явищ певною мірою стримувало негативні тенденції, однак не мало вирішального впливу на їх усунення.

Можна позитивно оцінити ухвалені Урядом та НБУ антикризові заходи щодо такого:

- 1) дотримання політики плаваючого валютного курсу, стабілізації ситуації на валютному ринку, збереження курсової гнучкості гривні;
- 2) проведення ранньої діагностики банків та розроблення програм додаткової капіталізації для визначеного кола банків;
- 3) співпраці з МВФ за програмою *stand-by* та виконання з боку НБУ всіх зобов'язань, визначених у меморандумі між Україною та МВФ;
- 4) підтримки ліквідності банківської системи;
- 5) підтримки платежів за зовнішніми борговими зобов'язаннями через проведення активних валютних інтервенцій на міжбанківському ринку;
- 6) започаткування аукціонів для підтримки валютних платежів населення за банківськими кредитами;
- 7) збільшення утричі суми гарантування вкладів, зміни порядку розподілу прибутку НБУ, стимулювання укладання депозитно-кредитних угод, насамперед у гривні, та спрощення процедури реєстрації збільшення статутного капіталу банків.

Неефективні наслідки мали дії НБУ та Уряду стосовно:

- 1) визначення критеріїв рефінансування банків, виділення значних обсягів рефінансування без адекватної реакції по упередженню спрямування частини цих коштів на валютний ринок;



2) запізнюючої і недостатньо жорсткої реакції при введенні тимчасових адміністрацій у проблемні банки;

3) процедури рекапіталізації трьох проблемних банків за рахунок державних коштів.

Порівняно з Росією, масштаби та інструментарій антикризових заходів на фінансовому ринку України були істотно вужчими, не в останню чергу внаслідок значно менших фінансових можливостей держави, а також обмеженості простору для маневру після підписання Меморандуму з МВФ.

Посткризові перспективи розвитку фінансових ринків України і Росії: ключові виклики та ризики. Поява з середини 2009 р. на фінансових ринках України і Росії певних ознак стабілізації поєднується зі збереженням невизначеності стосовно перспектив виходу світової економіки з кризи²⁸ і перманентною нестабільністю глобальних фінансів, що залишається істотним зовнішнім чинником нестабільності для фінансових ринків обох країн (хоча й різною мірою).

Враховуючи посилення протекціонізму у фінансовій політиці провідних країн світу²⁹, очевидно, що вони мають намір під час чергового переходу до нових технологічних укладів використати можливості сучасної фінансової системи на свою користь за рахунок ресурсів інших країн, а це загострюватиме глобальні фінансово-економічні дисбаланси, протистояння і нестабільність на фінансових ринках.

Для України, як і для Росії, в такій ситуації критично важливо забезпечити національні фінансові ринки від впливу зовнішніх дестабілізуючих чинників, пов'язаних зі зростаючими дисбалансами глобальної фінансової

²⁸ МВФ відзначає досить "хитке" та нерівномірне відновлення світової економіки. "Локомотивами зростання" є країни, які динамічно розвиваються, з ринками, що формуються, а серед "тих, хто відстає" виявилися розвинені держави Старого і Нового Світу, зокрема – ЄС. Низка економістів не виключає другої хвилі рецесії для цього блоку, зокрема через скорочення витрат на стимулювання економічної активності з метою скорочення дефіцитів бюджетів

²⁹ У міру вичерпання потенціалу жорсткішого фінансової політики і фінансових стимулів уряди провідних країн світу вдаються до чергової серії монетарного стимулювання у формі емісійних послаблень (збільшення обсягів ліквідності у банків). Зокрема, з боку Федеральної резервної системи (ФРС) США очікується поновлення купівлі державного боргу у рамках реалізації стратегії кількісного пом'якшення монетарної політики (*quantitative easing*), задля стимулювання економічного зростання готові вдатися до емісійних послаблень і центробанки Японії та Великої Британії.

На протигагу ФРС США, Європейський центральний банк (ЄЦБ) утримується від кількісного стимулювання, обмежуючи свої дії, головним чином, підтримкою ліквідності банків. Це пояснюється тим, що монетарний устрій ЄЦБ не передбачає подвійного мандату (контролю за інфляцією та підтримання економічного зростання), на відміну від США. Пріоритет надається інфляційним ризикам порівняно з ризиками для економічного зростання. Останнім часом ЄЦБ вилучав ліквідність з ринку, при цьому, на відміну від США, в Єврозоні реалізується комбінація стимулюючої монетарної та фінансової політики. Керівництво ЄЦБ попереджає про ризики затягування згортання програм стимулювання і виступає проти емісійних послаблень і нарощування обсягів суверенних боргів.



системи і тиском на валюти країн, що розвиваються³⁰, а також мінімізувати внутрішні ризики.

Стосовно внутрішніх ризиків, то для фінансових ринків обох країн вони мають певну специфіку. Серед ризиків для фінансового ринку Росії виокремлюються:

– реалізація сценарію інфляційного тиску – очікуване швидке відновлення світового попиту на сировинні товари може спричинити приток валюти і відповідне зростання внутрішнього попиту з підвищенням цін [7, с. 32];

– наявність у банківській системі доволі значної частки проблемних кредитів та висока концентрація ризиків [8], що обмежуватиме інтенсивність кредитної підтримки економіки³¹: за оцінками російських експертів [21], за сценарієм максимальних втрат за кредитами банки зможуть подолати стадію економічної рецесії без погіршення фінансової стійкості, однак, з точки зору посткризового відновлення, ймовірний дефіцит капіталу, оскільки повне списання кредитних втрат у 2011–2012 рр. призведе до зниження достатності капіталу;

– фіскальна нестабільність – розширення податкових надходжень обмежуватиметься низькими темпами економічного зростання³², станом сальдо платіжного балансу та неготовністю правлячих політичних кіл погіршувати соціальні стандарти;

– зростання державного боргу – фінансування протягом 2005–2008 рр. додаткових соціальних зобов'язань та масштабних антикризових заходів у 2008–2009 рр. обернулися дефіцитом федерального бюджету у 2009 р., причому Міністерство фінансів РФ принаймні до 2014 рр. не очікує закінчення

³⁰ Вже сьогодні ряд нових ринкових економік (Корея, Таїланд, Бразилія) реагують на притік капіталу запроваджуючи обмеження на приток "гарячих" грошей або ж здійснюючи інтервенції. Доволі агресивно протидіє укріпленню національної валюти Китай. Народний банк Китаю має намір розширити використання кількісних заходів для переходу до більш жорсткої монетарної політики (через обмежені можливості підвищення відсоткової ставки – у тому числі через ризики припливу великих обсягів спекулятивного капіталу, пов'язаного із різницею доходності цінних паперів США та КНР), зокрема, було підвищено вимоги щодо резервування. Для обмеження короткострокового припливу та відпливу приватного капіталу, а також як захід підвищення гнучкості обмінного курсу Банк Росії скасував фіксований коридор бівалютного кошика і розширив межі плаваючого коридору. Збільшення облікових ставок очікується до кінця 2010 р. в Індії (до 1,5%), Індонезії (до 0,5%), Австралії (до 2,5%), Південній Кореї (до 0,5%); до кінця 2011 року – в Євросоні (до 0,5%), Індії (до 1,75%), КНР (до 0,54%), Південній Кореї (до 1,5%), Австралії (до 4%), Сінгапурі (до 1%).

³¹ На початок 2010 р. максимальні втрати за кредитами, які банки зможуть понести у середньостроковій перспективі, становили близько 19% кредитного портфеля (з урахуванням заставного забезпечення – 14,5%); прогноз прийняттого рівня втрат, які банки зможуть витримати за рахунок накопичених резервів та поточного прибутку, становив 12,3% кредитного портфеля; критичні втрати, за яких достатність капіталу знижується до 10,5%, становили 23,4% [21].

³² За прогнозами Міністерства економічного розвитку РФ, реальний темп зростання ВВП у найближчі три роки буде 4,1–4,15%, прогноз МВФ ще песимістичніший (4,04–4,09%).



періоду дефіцитного бюджету³³; це означатиме нарощування державного боргу³⁴, причому особливості посилення боргового навантаження³⁵ вплинуть на стабільність фінансового ринку;

– відставання процесу структурних зрушень, що знижуватиме конкурентоспроможність окремих важливих секторів російської економіки, та позначиться на фінансових потоках в економіці.

Враховуючи, що на сьогодні Росія має розроблену середньострокову стратегію [22], яка в принциповому плані відрізняється за пріоритетами від докризової моделі розвитку економіки³⁶, динаміка і якість розвитку національного фінансового ринку в посткризовий період залежатимуть від усунення диспропорцій, зокрема щодо забезпечення гнучкості фіскально-бюджетної політики та структурних реформ у фінансовій системі.

У компонентах стабільності інститутів фінансового ринку на сьогодні Україна є далекою від відповідності світовим критеріям: відповідно до останнього рейтингу конкурентоспроможності WEF 2010–2011 (розділ *Financial market sophistication*) [23], Україна втратила позиції за більшістю індикаторів розвитку фінансового ринку (119-та позиція порівняно зі 106-ю) і поступається багатьом країнам з ринками, що розвиваються. Зокрема, найбільше погіршення відмічено за показниками:

- "легкість отримання кредиту" (130-та позиція, погіршення – 43 пункти);
- "доступність венчурного капіталу" (121-ша позиція, погіршення – 30 пунктів);
- "фінансування через місцевий фондовий ринок" (120-та позиція, погіршення – 13 пунктів);
- "розвиненість фінансового ринку" (108-ма позиція, погіршення – 8 пунктів);
- "надійність банківської системи" (138-ма позиція, погіршення – 5 пунктів).

Низькими залишаються результати за показниками "доступність (за ціною) фінансових послуг" (122-га позиція), "обмеження руху капіталу" (125-та позиція) та "регулювання фондового ринку" (127-ма позиція).

³³ Після використання в 2011 р. коштів Резервного фонду, фінансування дефіциту планується здійснювати переважно за рахунок доходів від приватизації державного майна і державних запозичень. Зокрема, для цілей приватизації Уряд РФ погодив перелік із 11 великих активів, які можуть бути продані в 2011–2013 рр. (державні пакети в Россільгоспбанку, Сбербанку та банку ВТБ, "Роснефти", "Транснефти", "Совкомфлоте", "Росагролизинге", "Росспиртпроме", "РусГидро", ОЗК та ФСК). Планується, що в результаті приватизації держава отримає близько 50 млрд дол. зі збереженням за собою контрольного пакету акцій у всіх компаніях і банках.

³⁴ Очікується, що на кінець 2010 р. державний борг наблизиться до позначки 11% ВВП, за консервативною оцінкою Міністерства фінансів РФ до 2013 р. державний борг перевищить 17% ВВП.

³⁵ Очікується збільшення вкладень банків в інструменти державного боргу. З початку 2009 р. частка цінних паперів у банківських активах вже зросла майже удвічі – до 17,5% [8].

³⁶ В Концепції [22] фінансовому сектору відводиться роль формування передумов для підтримання темпів зростання ВВП в середньому 6–7% до 2020 р. за рахунок зниження інфляції (4,5% – до 2015 р, 3% – до 2020 р.), підвищення монетизації економіки (M2/ВВП) до 70–75% та нарощування банківського кредитування не фінансового сектора до 80–85%. Також планується посилити роль операцій рефінансування у механізмі забезпечення попиту на гроші.



Такі показники є віддзеркаленням як проблем і ризиків, накопичених фінансовими інститутами в докризовий період, так і масштабів диспропорцій економіки України, які підвищують вразливість інститутів фінансового ринку до кризових явищ і ускладнюють проведення ефективної антикризової політики.

Серед ключових внутрішніх ризиків для стабілізації фінансового ринку України слід виокремити такі:

- зниження податкових доходів бюджету³⁷ і нарощування дефіциту бюджету – у такій ситуації тенденції і перспективи розвитку фінансового ринку і надалі визначатимуться потребами і конкретними діями Уряду щодо залучення ресурсів для монетизації бюджетних видатків³⁸;

- пріоритетність фіскальної функції звужуватиме економічне поле діяльності підприємств³⁹, сприяючи тінізації їх діяльності, погіршуючи й без того низьку привабливість підприємств для банківського кредитування;

- рівень проблемної заборгованості у банківському секторі⁴⁰ та масштаби "кредитної ями" свідчать про відсутність здорової фінансової основи для збалансованого економічного зростання.

За даних обставин системні пріоритети для забезпечення стабілізації фінансового ринку в Україні такі:

- ураховуючи орієнтацію Уряду, у тому числі на зовнішні джерела фінансування бюджетних видатків, та прогнозу динаміку експортних надходжень, необхідно збалансувати роль зовнішніх ресурсів у формуванні грошової пропозиції, спираючись на внутрішні механізми формування "довгих" грошей через цільове рефінансування з подальшим налагодженням управління кредитними потоками в економіці, передусім щодо кредитування експортерів, будівництва та іпотеки, шляхом залучення Ощадбанку, Укркрексімбанку, Банку реконструкції та розвитку, Державної іпотечної установи;
- необхідно максимально стримувати потоки зовнішнього капіталу, особливо короткострокові позики та прямі іноземні інвестиції,

³⁷ На 2011 р. Уряд планує зниження податкового навантаження, однак передбачене проектом Податкового кодексу зниження ролі двох бюджетоформуючих податків (ПДВ та податку на прибуток) є недостатньо обґрунтованим. Потенційно це може спричинити додаткове збільшення розриву між доходною і видатковою частинами бюджету у 2011 р. та зростання його дефіциту, а в підсумку – до ще більшого зростання державного боргу України.

³⁸ За даними Міністерства фінансів України, абсолютне значення чистих запозичень до державного бюджету зростає.

³⁹ Експерти відмічають істотні ризики щодо очікуваних податкових послаблень для великого бізнесу і ускладнення податкового регулювання для малого і середнього бізнесу.

⁴⁰ За 2009 р. відбулося зростання обсягів негативно класифікованих кредитних операцій у 3,3 раза, а їх частка в загальному обсязі кредитної заборгованості збільшилася станом на 01.01.2010 р. з 3,8 до 13,1% [20, с. 57]. За даними НБУ, в абсолютному вираженні обсяг проблемних кредитів за липень 2010 р. збільшився на 13,2%, або на 5,38 млрд грн, – до 46,06 млрд грн, тоді як у червні його приріст становив 4,18 млрд, або 11,5%. З початку року до 01.08.2010 р. проблемна заборгованість зросла майже у 2,6 раза, або на 28,04 млрд грн [24].



- у фінансовий сектор та сектор нерухомості шляхом адміністративних і фіскальних заходів (оподаткування фінансових трансакцій, встановлення вимог до мінімально допустимого терміну інвестування, резервування коштів), застосування селективної валютної політики, що перешкоджало б спекулятивній мотивації іноземних інвесторів;
- для розчищення банківського сектора від "поганих" кредитів та неефективних (неплатоспроможних) банків важливо до кінця року забезпечити докапіталізацію банків у визначених обсягах, причому з мінімізацією бюджетних видатків; прискорити виведення з ринку проблемних банків; визначити раціональну та об'єктивну стратегію щодо подальшого розвитку Родовідбанку, Укргазбанку та банку "Київ", щоб забезпечити повернення державних коштів та не допустити деструктивного впливу на ці процеси колишніх власників названих банків;
 - ефективність зниження інфляції визначатиметься не лише заходами грошово-кредитної політики: стійке уповільнення цінової динаміки має базуватися на нівелюванні ринкових деформацій, які повинні супроводжуватися поглибленням рівня ринкової конкуренції та підвищенням дієвості антимонопольної політики. Стосовно бюджетних витрат, то їх вплив на інфляцію залежатиме не стільки від обсягів бюджетного дефіциту, скільки від його "якості": важливо зупинити прискорену динаміку соціальних видатків, особливо за умов очікуваного пригнічення інвестицій;
 - ураховуючи об'єктивну неможливість переходу в середньостроковій перспективі до гнучкого курсоутворення, антикризові доміанти валютного регулювання мають базуватися на нарощуванні обсягів міжнародних резервів до рівня, достатнього, щоб відбити спекулятивні атаки, та застосуванні практики регульованого курсу, за якої обмінний курс регулюється залежно від стану платіжного балансу та обсягу міжнародних резервів.

Перспективи інтеграції фінансових ринків України і Росії в посткризовий період. Оцінюючи перспективи посткризового розвитку фінансових ринків України і Росії, необхідно виділити ряд ключових обставин об'єктивного характеру, які, за нашими оцінками, впливатимуть на тенденції та особливості розвитку фінансових ринків обох країн, а також інтеграційні процеси.

1. Під впливом глобальної економічної кризи на російську економіку у 2009 р. відбулося скорочення обсягу зовнішніх прямих інвестицій (ЗПІ) російських компаній, разом з тим проявилися нові тенденції у здійсненні ЗПІ російськими компаніями, зокрема [25, с. 5, 6]:



- посилення позицій державних компаній у сегменті угод М&А ("Газпром", Росатом та їх дочірні структури, ВЕБ, Сбербанк);
- укладання угод, в яких зарубіжний актив зараховувався як борг;
- зменшення кількості суто фінансових угод за рахунок використання операцій з обміну активами або змішаних угод (за схемою грошові кошти в обмін на акції);
- збільшення обсягів інвестицій у рамках угод про концесію;
- зростання кількості угод, в яких основними інвесторами виступали окремі російські бізнесмени;
- збільшення кількості угод з офшорами, які володіють активами в Росії.

Разом з тим, у цілому не зазнала змін існуюча галузева структура зарубіжних угод М&А з домінуванням галузей, в яких здійснюється неглибока переробка палива та сировини – експерти відмічають послаблення позицій металургійної галузі внаслідок значного кризового шоку [25, с. 6].

2. У перспективі очікується збільшення обсягів ЗПІ російських компаній, чому сприятиме послаблення боргового навантаження та реструктуризація заборгованості, зростання сировинних доходів у міру відновлення і стабілізації товарних ринків, розширення можливостей залучення зовнішнього фінансування [25, с. 16]. Враховуючи важливість завдань із модернізації російської економіки, цілком очевидно, що в Росії буде забезпечена державна підтримка ЗПІ, які сприятимуть перенесенню в Росію передових технологій.

3. За даними щорічного рейтингу світових фінансових центрів⁴¹ Росія зберегла за собою 40-й шабелі, тоді як Україна – лише 53-й (з-поміж 57). Сильними сторонами фінансової системи Росії названо сегмент небанківських фінансових послуг, відносно розвинений фінансовий ринок, у тому числі сегмент акцій та валютний сегмент. До слабких сторін відносяться значні ризики в банківській системі, низька якість корпоративного управління, зарегульованість фінансового сектора, низька доступність фінансування для компаній та населення.

Упродовж 2009 р. російський капітал посилив свої позиції на фінансовому ринку України, причому не лише в банківській системі, де було завершено ряд великих угод з придбання активів за участі ВЕБ та Сбербанку [26], а й на фондовому ринку за рахунок встановлення контролю над ПрАТ ФБ "ПФТС", що дало підстави для песимістичних прогнозів [27]. Однак, необхідно визнати, що в плані розбудови якраз біржового сегмента фондового ринку російський досвід може виявитися позитивним і корисним для модернізації біржової торгівлі цінними паперами в Україні.

⁴¹ Рейтинг включає понад 120 індикаторів, які характеризують інституціональне середовище, фінансову стабільність, обсяг і глибину ринків капіталу та ін.



Загалом, враховуючи масштаб проблем у фінансовому секторі української економіки, а також обмеженість ресурсів, російський капітал може дати суттєвий позитивний імпульс для відновлення кредитного ринку (зокрема в сегменті кредитування промислових підприємств), а також у модернізації біржового сегмента фондового ринку.

Висновки

1. Особливості процесів зародження та розгортання кризових явищ на фінансових ринках Росії і України засвідчили, що в економічних системах обох країн існували як значні накопичені дисбаланси, що посилювали вразливість до кризових явищ, так і досить чіткі сигнали про їх наближення.

Особливістю російської економіки перед кризою був великий обсяг зовнішніх корпоративних боргів на фоні незначного державного боргу, та третій у світі за величиною золотовалютних резервів. Саме тому вважалося, що Росія порівняно легко подолає економічні труднощі і максимальна загроза від фінансової кризи становитиме уповільнення зростання ВВП та інших макро-економічних показників.

В Україні різке порушення рівноваги платіжного балансу, яке характеризувалось одночасним поєднанням значного негативного сальдо щодо поточних операцій із великим відпливом коштів за статтями фінансового рахунку, зумовлене фундаментальними викривленнями в економічній політиці в період економічного зростання, нехтуванням питаннями зовнішньої економічної безпеки, надмірним покладанням на зовнішні ресурси зростання та намаганнями форсувати споживання, у тому числі за рахунок зростання запозичень в іноземній валюті.

2. Масштаби, швидкість і специфіка поширення кризових явищ на фінансових ринках України та Росії зумовили багато в чому різні підходи і зміст антикризової політики, однак вжиті заходи макрофінансової стабілізації виявилися недостатніми для відновлення кредитування, особливо в Україні.

3. Перспективи посткризового розвитку фінансових ринків обох країн залежатимуть від успішного протистояння впливу зовнішніх дестабілізуючих чинників, пов'язаних зі зростаючими дисбалансами глобальної фінансової системи і тиском на валюти країн, що розвиваються, а також від ефективності усунення внутрішніх структурно-функціональних деформацій фінансових систем.

Література

1. Хроника кризиса в странах СНГ: от проблем к возможностям : Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России [Электронный ресурс]. – М., 2010. – С. 7, 9. – Режим доступа: <<http://www.cbr.ru>>.



2. Мировой финансовый кризис в постсоветских странах: национальные особенности и экономические последствия : [сб. научн. трудов] [Электронный ресурс] / под ред. Л.Б.Вардомского. – М. : ИЭ РАН, 2009. – 385 с. – Режим доступа: <<http://www.instecon.ru>>.
3. Стратегия и тактика денежно-кредитной политики России и Украины и мировой экономической кризис : сб. статей / отв. ред. А.Некипелов, М.Головнин. – М. : Ин-т экономики РАН, 2010. – 300 с.
4. Зовнішній борг України [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua/Statist/index_PV.htm>.
5. Монетарний огляд за 2008 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.
6. Основные мероприятия Правительства Российской Федерации и Банка России по оздоровлению российской экономики, принятые в 2008 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.premier.gov.ru/anticrisis/>>.
7. *Моисеев С.* Банк России: политика выхода из кризиса // Банковское обозрение. – 2010. – Июнь. – С. 30–35.
8. Частичное выздоровление [Электронный ресурс] // Эксперт. – 2010. – № 37. – Режим доступа: <<http://www.expert.ru/>>.
9. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора Российской Федерации в 2008 году [Электронный ресурс]. – С. 90. – Режим доступа: <<http://www.cbr.ru/>>.
10. Итоги 2009 года : Отчет о работе за 2009 год [Электронный ресурс] / Федеральная служба по финансовым рынкам России. – С. 75. – Режим доступа: <<http://www.fesm.ru/>>.
11. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора Российской Федерации в 2009 году [Электронный ресурс]. – С. 75. – Режим доступа: <<http://www.cbr.ru/>>.
12. Меморандум про економічну та фінансову політику [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.
13. Постанова Правління НБУ від 29.01.2009 р. № 44 "Про порядок рефінансування банків у період фінансово-економічної кризи" [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.
14. Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України: Закон України від 31.10.2008 р. № 639-VI [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://rada.gov.ua/>>.
15. Постанова Правління НБУ від 25.09.2008 р. № 294 "Про внесення змін до постанови Правління Національного банку України від 03.08.2004 № 363" [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.
16. Про затвердження Порядку участі держави у капіталізації банків : Постанова Кабінету Міністрів України від 04.11.2008 р. № 960 [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.kmu.gov.ua/>>.
17. Про внесення змін до деяких постанов Кабінету Міністрів України : Постанова Кабінету Міністрів України від 18.02.2009 р. № 241 [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.kmu.gov.ua/>>.
18. Про внесення змін до постанов Кабінету Міністрів України від 04.11.2008 р. № 960 і від 18.02.2009 р. № 148 : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.04.2009 р. № 429 [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.kmu.gov.ua/>>.
19. Монетарний огляд за 2009 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.
20. Річний звіт за 2009 рік [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.



21. О сроках и последовательности поэтапного завершения антикризисных мер поддержки российской экономики / Консультативный совет по вопросам денежно-кредитной политики, банковского регулирования и банковского надзора при Председателе Банка России. – М., 2010. – Апрель.
22. Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года.
23. Конкурентоспроможність України: оцінка Всесвітнього економічного форуму : Аналітична записка / Національний банк України [Електронний ресурс]. – С. 3, 14, 15. – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua>>.
24. Проблемні кредити продовжують рости [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.epravda.com.ua/news/2010/07/21/242324/>>.
25. Хейфец Б. Зарубежные инвестиции российского бизнеса: итоги 2009 года, тенденции и перспективы // Прямые инвестиции: IN & OUT, 2010 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.instecon.ru>>.
26. Русские на Украине // Ведомости. – 2010. – 11 января.
27. Росіяни збудують в Україні потьомкінський фондовий ринок? [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.epravda.com.ua/markets/2010/09/28/249839/>>.

*Надійшла в редакцію
22.07.2010 р.*