

Корнєєв В.В.,

доктор економічних наук, професор,
головний науковий співробітник
відділу грошово-кредитних відносин
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”

КАПІТАЛОТВОРЕННЯ І КРЕДИТ У КООРДИНАТАХ “ДОВІРА — ВІДПОВІДАЛЬНІСТЬ”

Розглянуто питання взаємозалежності довіри й відповідальності учасників фінансових ринків, розкрито особливості використання фінансових спекуляцій як провісників кризи в різних сферах, передусім у кредитній. Обґрунтовано напрями стабілізації економічного розвитку на основі відновлення довіри та підвищення відповідальності ринкових контрагентів.

The author examines interrelationship between trust and responsibility of participants in the financial markets; reveals peculiarities of using financial speculation as the foreteller in different spheres, first of all in the credit one; and motivates directions for stabilizing economic development based on trust and responsibility of market counterpartents.

Ключові слова: фінансові спекуляції, кредитна експансія, фінансова криза, довіра, відповідальність, стабілізація економічного розвитку.

Циклічність розвитку фінансових та інших ринків проявляється в різномірній послідовності економічних бумів і спадів із мінливою динамікою цін на товари, цінні папери, валюту, нерухомість. Фінансові спекуляції великою мірою прискорюють економічний розвиток, визначаючи поперемінну амплітуду кон’юктурних циклічних коливань. При цьому, коли ринки розвиваються по висхідній, на ризики зважають мало, доки не виникає криза.

Найбільш уразливими для фінансових спекуляцій є ринки, що розвиваються, адже вони є незначними порівняно з розвинутими ринками, національна грошова одиниця слабка, умови доступу іноземного капіталу лібералізовані, а спектр фінансових інструментів і внутрішній попит на них обмежені. У зв’язку з цим потрібно визначити роль фінансових спекуляцій у розгортанні фінансової кризи при попередній невідповідності ціни й вартості активів, механізм формування поведінкових фінансів у імпліцитних рамках “довіра — відповідальність”, а також перспективи й необхідні заходи для посткризової стабілізації ринків на основі відновлення довіри. Саме з цією метою була підготовлена дана стаття.

Активізація фінансових спекуляцій завжди передуює фінансовим кризам¹, але необов’язково закінчується кризою. Фінансова криза означає реалізацію систематичного ризику внаслідок втрати керованості ринком, а фінансові спекуляції продукуються й поновлюються в рамках несистематичного ризику (тобто останній є варіативним та залежить від поведінки операторів ринку).

¹ Фінансові кризи провокує надмірна ейфорія фінансових спекуляцій у тому значенні, коли гонитва за надприбутками, за висловом Дж. Кейнса, засвідчує, що “розширення продуктивного капіталу стає побічним продуктом діяльності грального будинку” (див.: Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. — М.: Прогресс, 1978. — С. 224).

Основною причиною кризи є асинхронність розвитку та розрив дохідності від операцій у фінансовому й реальному секторах економіки, коли при спекулятивній ейфорії в різних сегментах ринку капітал самовідтворюється у власному кругообігу та не використовується для фінансування реальних інвестиційних проєктів. У останні десятиріччя внаслідок фінансової лібералізації загальною закономірністю відтворення суспільного капіталу є випереджальне його нагромадження у грошовій формі порівняно з дійсним (матеріальним) капіталом. Випереджальне нагромадження грошово-позикового капіталу супроводжується тим, що зростає його застосування поза сферою товарного виробництва й обігу².

Крутообіг грошового (фінансового) капіталу $\Gamma - T - \Gamma^I$ із прискоренням у часі трансформується в $\Gamma - T - \Gamma^I - \Gamma^{II} - \dots - \Gamma^n$, тобто з використанням “акселератора” кредитної експансії будується фінансова піраміда, неминуче падіння якої означає початок фінансової кризи й обвал (крах) ринків. Спостерігається така послідовність активізації спекулятивних операцій та її наслідків: кредитна експансія — економічний бум — обвал ринків — економічна депресія з девальвацією грошової одиниці. Як відзначав Людвіг фон Мізес, причиною депресії є попередній бум, який породжується кредитною експансією³.

Зазначена трансформація капіталу відбувається на основі довіри інвесторів до реципієнтів (тобто до відповідальності останніх у частині управління довіреними коштами) та часто необґрунтованих очікувань майбутнього зростання ринків, що межують із жадобою збагачення й фактичною безвідповідальністю за власну економічну поведінку. А насправді в показаних вище ланках спекулятивного кругообігу капіталу довіра інвесторів не компенсується відповідальністю реципієнтів, навпаки, остання стає чимдалі меншою при все більшому зміщенні довіри в жадібність.

Фінансові кризи містять елемент психологічних аномалій прийняття інвестиційних рішень на фінансових та інших ринках. Початковий ажіотаж спекулятивного розміщення ресурсів після краху ринків замінюється панікою, втечею залишків капіталу з організованих ринків, закриттям рахунків і загальним падінням довіри. В цьому контексті економічні негаразди 2008—2010 років (як і інші) спричинені радше кризою довіри, а не ліквідності. Таким чином, інвестиційна психологія стає дедалі важливішим чинником економічного вибору — як персонального, так і колективного. За таких умов у координатах довіри й відповідальності розвиваються поведінкові фінанси з акцентом на соціокультурну платформу інвестування.

Перелік наявних і потенційних інструментів фінансових спекуляцій доволі широкий та в тому чи іншому варіанті використовується залежно від конкретної ситуації їх прояву чи активу, який є об'єктом спекуляцій. Утім, інструменти фінансових спекуляцій можна поділити на три групи: 1) кредитна експансія з ажіотажним

² Динкевич А.И. Мировой финансово-экономический кризис (опыт структурно-функционального анализа) // Деньги и кредит. — 2009. — № 10. — С. 23.

³ Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории. — Челябинск: Социум, 2005. — С. 748.

використанням інструментів із фіксованою дохідністю для задоволення ресурсного попиту фізичних і юридичних осіб; 2) застосування деривативів (опціонів, ф'ючерсів, форвардів, варантів, кредитно-дефолтних свопів та ін.) відокремлено від відповідних базових активів; 3) фіктивна квазікапіталізація ринку акцій при переважанні нерелевантної інформації.

Ринок акцій в Україні фактично був і залишається сферою корпоративного контролю, а не ринком інвестицій, тому немає підстав розглядати його як детонатор кризи. Ринки деривативів із різних причин також не розвинені (на фондових біржах фіксуються лише незначні опціонні угоди). Тому фінансові спекуляції проявилися саме у кредитній сфері з використанням боргових інструментів.

Спекулятивний “перегрів” економіки України у 2006—2008 роках спостерігався внаслідок зростання кількісних індикаторів у таких ринкових сегментах: корпоративних запозичень, у тому числі на євrorинках; цін на нерухомість (житло й землю); обсягів іпотечного і споживчого кредитування.

Аналіз економічної ситуації й інвестиційних ризиків напередодні кризи у 2006—2007 й у наступні кризові роки показав істотні зміни в оцінках як фінансової поведінки індивідуумів, так і макроекономічного розвитку в цілому. Так, на думку автора, основним питанням періоду 2006—2007 років було таке: в які активи доцільно інвестувати в умовах зростаючого ринку та за оманливого (як виявилося незадовго) благополуччя? У 2008-му питання було вже не таким нейтральним: чи може локальна криза в порівняно вузьких кредитних сегментах, іпотечному і споживчому, викликати масштабну макрокризу? Відома відповідь не забарилася. Паніка на депозитних ринках показала, що настав час нести відповідальність за зловживання довірою і звичайне шахрайство. Питання 2009—2010 років фокусуються у площині визначення міри “просідання” ринків та розгортання заходів (як правило державних) щодо відновлення довіри.

Можна визначити такі “прогалини” кредитного ринку України, поява яких зумовлена надмірними докризовими спекуляціями, — це сфера іпотечного ринку, споживче кредитування й корпоративні запозичення.

Кількарічний бум на ринку житла підживлювався оманливою доступністю іпотечних кредитів, які мали переважно недостатнє забезпечення. Окремий малодосліджений факт: особливістю іпотечного ринку є те, що на відміну від ціноутворення на інших ринках при зростанні цін на житло попит на нього необов'язково знижується (всупереч теорії), а навпаки, може зростати. Проблеми іпотеки з'явилися не тоді, коли житло придбавалось як життєва необхідність і для влаштування комфорту, а тоді, коли предмет іпотеки набував значення ситуативної інвестиції й реінвестиції. Така меркантильна ситуативність мала відверто спекулятивний характер, створювалася й підтримувалася штучно, на основі поновлюваної кредитної експансії, доки перегрітий ринок не витримав ажіотажного перевантаження. Неплатоспроможні боржники повернули свою нерухомість банкам, унаслідок чого ліквідність останніх знизилася. Збільшилася малозатребувана

пропозиція на вторинному ринку житла, а на первинному — зросли обсяги нерозпроданих новобудов. Іпотечний обвал засвідчив небезпеку ілюзії кредитного багатства, коли високі ціни на нерухомість сформували відповідний рівень споживчої активності⁴.

Споживче кредитування перед кризою також набуло поширення. Надмірне споживання часом мало демонстративний характер. Слід зазначити, що фінансування споживчих витрат переважно спрямоване на задоволення поточного попиту (а не інвестиційного чи перспективного) й тому фактично є формою “проїдання” ресурсів. Таким чином формувалася спотворена “субкультура бажань”, яка спекулятивно підтримувалася кредитними програмами.

В умовах засилля імпорту це означає, що при розкритті вітчизняних ринків збуту через купівлю зарубіжних товарів фінансується іноземна економіка. Особливо розвинулися кредитні послуги для фінансування придбання товарів тривалого користування, зокрема автокредитування. За оцінками в докризові роки Україна увійшла в десятку країн Європи за кількістю придбаних населенням автомобілів, які значною мірою придбавалися за кредити (в розрахунку на постійне зростання доходів), а не за заощадження. Подібна ситуація спостерігалася й щодо придбання населенням побутової та іншої техніки. Як і у випадку мультиплікативної гри в іпотеку, беззастережне споживче кредитування було зупинене тільки неплатоспроможністю позичальників-невдах, чії доходи різко знизились, і особливо внаслідок безробіття під час кризи. За таких умов не стало ні довіри, ні відповідальності.

Корпоративні запозичення теж різко зросли саме з 2006 року, коли набув чинності новий Закон України “Про цінні папери і фондовий ринок”, який містив (і містить до сьогодні) хибні нововведення щодо збільшення ліміту обсягів випуску облігацій підприємств (ст. 8, п. 3) у межах трикратного розміру власного капіталу чи відповідного забезпечення третьої сторони (до цього існувало обмеження в 0,25 величини статутного капіталу). Таке дванадцятиразове збільшення офіційної можливості залучати позиковий капітал на сек’юритизованій основі і спричинило сплеск корпоративних запозичень. Наприклад, протягом 2006—2008 років зовнішня заборгованість банків зросла з 6,1 млрд дол. США до 42,1 млрд, тобто у 6,9 раза, а корпоративного сектору — з 19,2 млрд дол. до 43,7 млрд (у 2,2 раза). Перевантаженість боргами структури капіталу підприємств викликала вкрай необхідну реструктуризацію заборгованості, а також банкрутства й дефолти внаслідок неможливості погашення зобов’язань.

Отже, в усіх проаналізованих ситуаціях небезпека незабезпеченого кредитування в різних формах полягала в тому, що попит визначався і стимулювався не доходами, а можливостями кредитуватися, тобто залежав від новоутвореної й майбутньої, а головне маловідповідальної, заборгованості.

⁴ Іпотечна криза 2007—2008 років є не першою в новітній історії: аналогічні кризи в поєднанні з банківськими спостерігались у скандинавських країнах та у Великобританії ще в 1990—1992 роках.

Окремий негативний тренд боргового ринку України: у 2009 році виникла нова тенденція — зростання державного боргу на противагу зменшенню банківського. Так, на 01.01.2010 валовий зовнішній борг (державний і приватний) становив 103,9 млрд дол. США, з них державний — 24,01 млрд (23,0 %), банківський — 30,7 млрд (29,6 %). Погашення банківської зовнішньої заборгованості у 2009-му становило близько 8,7 млрд дол., тоді як державний зовнішній борг зріс на 7,3 млрд.

Утім, щодо спекулятивної поведінки на боргових ринках слід зазначити, що боргова форма спекуляції не є продуктом модифікації фінансового інструментарію в сучасному економічному середовищі. Ф. Бродель, французький дослідник економічної історії доіндустріальної Європи, аналізуючи причини кризи фінансової системи Голландії наприкінці третьої чверті XVIII століття, наголосив на надмірності обсягів фіктивних боргових операцій, коли кредит поступово трансформувався із природного у примусовий, а згодом у “хімеричний”. Моду на позики Ф. Бродель охарактеризував як спотворення капіталу⁵.

З огляду на необхідність відновлення циркуляції кредиту порушується питання про спеціальне “таргетування кредиту”. Останнє словосполучення вживається в окремих дослідженнях із апеляцією до праць Б. Бернанке та М. Гетлера з очікуваними первинним (збільшення кредитів) і вторинним (зростання інвестицій) результатами⁶. Таргетування кредиту фактично є спробою більш жорсткого управління обсягами й вартістю запозичень та набуває центрального значення в концепції оцінки вартості грошей (а також інших фінансових і матеріальних активів). Але розв’язання проблеми таргетування кредиту не є самоціллю та може бути досягнуте лише разом із вирішенням комплексу питань загального оздоровлення економіки.

Наслідки кризи, що стали явними у 2009—2010 роках, досить показові. Відбулася цінова корекція вартості активів, після кредитної експансії настали кредитне стиснення і втрата ліквідності з поступовою адаптацією ринків до змінених умов функціонування. Криза засвідчила крах наздоганяючого й залежного розвитку за рахунок незабезпеченого кредиту. За експертними оцінками показники міжнародної економіки порівнянні з тими, що спостерігалися у 2002—2003 роках. Тільки у групі Великої двадцятки оцінки втрат перевищили 10 трлн дол., а списання іпотечних активів у США сягнули 30 млрд дол.

Криза засвідчила неефективність універсальної моделі функціонування ринків і банків. Стало ясно, що про закінчення “ери спеціалізованих банків”⁷ із прийняттям

⁵ Бродель Ф. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм, XV—XVIII вв.: В 3-х т. Т. 3. Время мира. — М.: Прогресс, 1992. — С. 246, 271.

⁶ Акиндинова Н., Миронов В., Петровиц М. и др. Российская экономика на фоне мирового кризиса: текущие тенденции и перспективы развития // Вопросы экономики. — 2009. — № 9. — С. 83.

⁷ Цей вираз належить Р. Сміту й І. Уолтеру та запозичений із назви їхньої статті “Ера спец-банков” (див.: “Ведомости” от 15.03.2000. — <http://www.vedomosti.ru>).

відомого Закону США “Про фінансову модернізацію” говорити передчасно, адже саме надмірна концентрація недостатньо керованих ризиків в універсальній фінансовій установі стала однією із причин кризи. Про необхідність часткового відновлення дії окремих норм історичного Закону Гласса — Стігала заявили Дж. Стігліц і керівні особи нинішньої американської адміністрації.

Проблеми державних фінансів Греції, що також викликані спробами життя в борг, засвідчили призупинення конвергенції країн Єврозони. На противагу їй формується нова модель євразійських ринків за участі Китаю, Індії й Росії з умовною назвою “державний капіталізм”, в основі якого — відмова від надміру ліберальних західних стандартів саморозвитку.

У фінансовій системі України зберігається вже усталена суперечність: банківський сектор сформований на основі євроконтинентальної моделі, а фондовий ринок розвивається з дотриманням англо-американських орієнтирів. Тому архітектура вітчизняних ринків має фрагментарний, “мозаїчний” характер — як за інститутами, так і за інструментами.

Ось окремі кількісні та якісні оцінки кризових наслідків для економіки України: коливання ліквідності ринків і банків, значна інфляція — 22,3 % у 2008 році та 12,3 % у 2009-му, великий дефіцит платіжного балансу, що у 2009 році сягав 13,7 млрд дол. США. На фондовому ринку до сьогодні спостерігаються екстремуми індексу ПФТС, переформатування біржового сегмента, зокрема з активізацією торгів на Українській біржі. Падіння індексів відбувалося водночас зі зниженням суверенних і субсуверенних рейтингів, які значно знизилися в категорії спекулятивного класу. Погіршилися показники стану сектору нефінансових корпорацій (окрім аграрного виробництва).

Остання криза (втім, як і попередні) показала нестійкість довіри й недостатність відповідальності. Спекулянти при торгівлі кредитно-інвестиційними ризиками відверто знехтували рестрикціями регуляторів. У окремих випадках можна говорити і про фінансове рейдерство.

Попри зростання обсягів державних гарантій відшкодування втрат населення за депозитними операціями (станом на травень 2010 року це 150 тис. грн) відповідальність не можна вимірювати лише обсягами гарантій, тому що вона є тривалішою в часі порівняно з довірою. Й термін “кредитне стиснення” пояснюється зменшенням ліквідності, а за своєю сутністю є “стисненням довіри”.

Вирізняється й новий аспект узгодження грошово-кредитної та бюджетної політики, коли активізуються важелі реалізації саме останньої. Держава через підвищення частки бюджетних ресурсів у підтримці ринків дедалі більше стає не тільки фінансовим, а й організаційним агентом на ринках та партнером різних його учасників (інколи й на пайових засадах — коли входить у капітал проблемних банків або викуповує так звані “токсичні” активи). Держава чимдалі чіткіше позиціонує себе як активний суб’єкт поведінкових фінансів, що й засвідчили особливості перебігу останньої кризи в різних країнах.

Утім, значення ліквідності банків вкотре було підтверджене як фінансовий пульс економіки. Для банків втрати активів спричинені закриттям ринків і неплатоспроможністю клієнтів, а зростання частки проблемних кредитів (“токсичних” активів) становить нову загрозу санації й банкрутства. Внаслідок кризових негараздів і втрати довіри клієнтів кредитні портфелі вітчизняних банків у 2009 році зменшилися більш ніж на 2 % (на 164,7 млрд грн), а депозитні — на 8,4 %, до 327,7 млрд грн (табл.).

Таблиця. Кредити й депозити в банках України станом на кінець року

Рік	Кредити, млн грн	Зміна за рік, %	Депозити, млн грн	Зміна за рік, %
2009	717 540	-2,20	327 743	-8,40
2008	734 010	71,95	357 768	27,70
2007	426 863	74,07	280 154	51,90
2006	245 226	70,99	184 430	38,76

Джерело: <http://www.bank.gov.ua>.

Разом із тим мікрофінансові кредитні установи (поштові відділення із правом надання банківських послуг, регіональні спілки кредитної кооперації та ін.) здатні протистояти впливу фінансової кризи більшою мірою, оскільки їхня діяльність ґрунтується на принципах взаємності й довіри, як і зазначають С. Андрюшин та В. Кузнецова, посилаючись на зарубіжний досвід⁸.

У 2010 році ринки позитивно сприйняли ознаки стабілізації економічної й політичної сфер України. В банківській системі одночасно з реакцією на регуляторні дії НБУ обсяги вкладів у банки та кредитування почали зростати. Наприклад, у березні обсяги депозитів (із урахуванням коливань валютного курсу) зросли на 4,7 %, що стало найвищим показником зростання починаючи з грудня 2007-го.

Особливою проблемою при встановленні довірчих відносин між фінансовими установами та їхніми клієнтами є асиметричність інформації. На фінансових ринках використовується далеко не достовірна інформація, асиметричність попиту і пропозиції в інформаційному просторі є характерною ознакою їх розвитку. Серйозну загрозу прозорості ринків становлять несанкціонований доступ і торгівля інсайдерською інформацією, чим дезорієнтуються інвестиційна поведінка й перспективи корпоративних рішень економічних контрагентів.

Зацікавлені учасники можуть зменшувати наявну асиметричність, надаючи необхідну інформацію та оцінюючи її з позиції нетто-вигідної. Однак така оцінка часто інтуїтивна та пояснюється прагненнями або капіталізуватися в період зростання ринків, або втримати свої активи від знецінення під час падіння ринків. Відзначена вище роль у спекулятивних угодах психологічного фактора є незаперечною.

Функціонування економіки як експлярної (тобто неформальної і великою мірою неофіційної) також впливає на розгортання кризи. Експлярність означає

⁸ Андрюшин С., Кузнецова В. Банковский сектор России и пути его реформирования // Вопросы экономики. — 2009. — № 7. — С. 27.

економічний розвиток поза усталеною сферою (полюсами) ринку й державного регулювання, що проявляється в самоменеджменті домогосподарств, міжсемеїній кооперації, вільній економічній діяльності індивідуумів та вторинній зайнятості⁹. В експоларності відображається не так хаотичність та імпульсивність, як неорганізованість прояву окремих намірів контрактації поновлюваних або, найчастіше, епізодичних угод. Вартісна оцінка трансакційних витрат здійснення таких угод є порівняно меншою за витрати присутності на організованих ринках. Потрібно враховувати й уникнення проміжних витрат переходу (допуску) до таких ринків. А необхідні кошти для забезпечення прозорості або занадто великі, як разові трансакції, або не завжди відшкодовуються в кінцевих результатах господарювання.

Посткризове відновлення довіри разом із підвищенням відповідальності є надзвичайно трудомістким процесом, що пов'язується з визначенням економічних меж кредиту і граничних масштабів зростання фінансових ринків. Розв'язання проблеми в зазначеній площині пов'язується з посиленням регулятивного моніторингу функціонування різних сегментів фінансових ринків, постійним оцінюванням спекулятивної складової вартості активів, величини її відриву від реального еквівалента, очікуваної корисності та віддачі авансованих коштів.

Очевидно, що рівень довіри не може бути вищим за рівень відповідальності (зазвичай безвідповідальним не довіряють), а загалом і перший і другий визначаються рівнем життя (злидні мало спонукають до довіри, поки не задоволені первинні потреби).

Оцінка часу, умов і очікуваних результатів посткризового відновлення є проблематичною з огляду на те, що лінійні тренди стають практично неможливими. Зважаючи на особливості політичного розвитку України, слід підкреслити, що економічна довіра в суспільстві потребує й відповідальності політиків.

У нестабільні періоди актуалізується аналіз динаміки і придбання конкретних активів, а не комбінованих портфелів. Це є окремою сферою угод злиття й поглинання (M&A) як реакції на необхідність переділу та реструктуризації корпоративної власності й бізнесу. Достатньо підстав для посткризової активізації таких операцій і у фінансовому секторі України, зокрема в банківській системі.

В найближчій перспективі небезпечними є ймовірність зростання цін на енергетичні і продовольчі ресурси, інфляція, невиконання держбюджету за доходами та його фінансування, концентрація ризиків погіршення якості активів банків і небанківських установ, дезінтермедіація й надмірна тінізація господарювання.

Можливості й інструменти посткризової стабілізації ринків фокусуються на забезпеченні макроекономічної стабільності як передумови розвитку фінансових та інших ринків. При цьому роль держави та центробанків була й залишається визначальною. Обсяги державної підтримки галузей, конкретних економічних суб'єктів

⁹ Сурков С. Оценка экономической деятельности с помощью социально-психологических подходов // Вопросы экономики. — 2008. — № 5. — С. 108.

і, останнім часом, суверенних держав зростають. Так, станом на середину 2009 року фінансовий сектор Великої двадцятки сукупно отримав понад 10 трлн дол. США на забезпечення ліквідності, надання гарантій та інші потреби. У травні 2010-го країни ЄС оголосили про створення стабілізаційного фонду обсягом 750 млрд євро¹⁰. Зважаючи на економічні проблеми Греції, МВФ і ЄС зобов'язалися надати допомогу в розмірі 110 млрд євро¹¹.

Окреме застереження: державна підтримка комерційних структур як інструмент забезпечення їх функціонування має надаватися дуже вибірково — й не тільки з огляду на обмеженість ресурсів. Адже “фінансова організація, котра не здатна продемонструвати мінімальну рентабельність із урахуванням ризику, не повинна захищатися державою”¹².

Головними умовами стримування фінансових спекуляцій і попередження криз мають стати:

- реструктуризація й модернізація економіки з фокусуванням інвестиційного вектора розвитку;
- формування довгого гривневого ресурсу як фінансової основи антиспекулятивного капіталотворення;
- підтримка й розвиток національного реального сектору економіки (сектору нефінансових корпорацій);
- розвиток і реформування регуляторної, торговельної й інвестиційної інфраструктури ринків;
- стимулювання внутрішнього попиту на фінансові активи інвесторів-резидентів за легалізації прав власності учасників торговельно-інвестиційних угод.

Остання пропозиція щодо детінізації економіки через легалізацію прав власності конкретизується в тому, що зазначена вище експлоярність суб'єктів господарювання великою мірою визначається диспропорціями між організованими (або регульованими) й неорганізованими ринками капіталу. Тому підтримка й заохочення здійснення угод саме на перших із них повинні стати основою легалізації кругообігу капіталу.

Дедалі більшою стає потреба в постійному моніторингу руху капіталу не лише із країни, а й ззовні, у країну його спрямування. В останньому випадку при оцінці якості екзогенного капіталу (за строками, вартістю, напрямками використання) варто зважати на загрозу надмірного припливу так званих “гарячих” грошей, деструктивно-спекулятивна роль котрих як дестабілізатора економіки у країні перебування підтверджена багатьма прикладами транснаціональної міграції капіталу.

¹⁰ <http://www.bfm.ru/news/2010/05/10/evropa-objavila-o-sozdanii-stabfonda-obemom-750-mlrd-evro.html>.

¹¹ <http://www.cbonds.info/rus/news/index.phtml/params/id/460599>.

¹² Синки Дж. Финансовый менеджмент в банке и индустрии финансовых услуг. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — С. 776.

У зв'язку з цим актуалізуються питання підготовки законодавчо-нормативних актів щодо проблеми становлення й регулювання інституту довірчого управління майном, у тому числі фінансовими активами, оскільки на сьогодні таке суперважливе поле діяльності фактично залишається невнормованим. Державні регулятори можуть активніше використовувати можливості учасників ринку, а для згладжування ринкової циклічності — орієнтуватися на моніторинг оцінки й попередження ризиків у діяльності фінансових установ.

Таким чином, найвагомішим засобом забезпечення стабільності ринків є відновлення довіри вкладників (для банківської системи) та інвесторів (для фондового ринку) при взаємному підвищенні відповідальності всіх економічних контрагентів. Небезпека поширення шахрайства з фінансовими ресурсами ніяк не компенсується поодинокими й тимчасовими виграшами в окремих випадках. Довіра/недовіра в масовому масштабі врешті-решт приводить до такого ж масового виграшу/програшу. Збалансування довіри й відповідальності здатне надати ринкам необхідні імпульси для продуктивного розвитку.