

**Бобров Є.А.,**

кандидат економічних наук,  
в.о. доцента кафедри фінансів та банківського бізнесу  
Університету економіки та права “КРОК”

## **АНАЛІЗ ПРИЧИН ВИНИКНЕННЯ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ**

*Розглянуто причини виникнення фінансової кризи і проаналізовано її майбутній вплив на розвиток економіки України та світу.*

*The article considers reasons for the emergence of financial crisis. The author of this article analyzes its future influence of the world financial crisis on Ukrainian and world economy development.*

Світова фінансова криза, що зародилась у США як криза ринку нерухомості і похідних фінансових інструментів, згідно з логікою глобалізації поширилася по всьому світу, вдаривши і по українському фінансовому ринку. Основними її причинами експерти називають надмірно експансивну грошову політику Федеральної резервної системи (ФРС) США, наявність величезного дисбалансу у світовій економіці, зокрема, великий профіцит у зовнішній торгівлі Китаю, значний торговельний дефіцит у США, недоліки системи управління ризиками в інвестиційних банках, недосконалість регулювання фінансових ринків на національному і міжнародному рівнях<sup>1</sup>. Сучасна фінансова криза вимагає від світової спільноти адекватних дій, але які з них у цьому випадку можна визнати такими? Для відповіді на це запитання необхідно проаналізувати, по-перше, справжні причини, що породили кризу, і, по-друге, те, наскільки глибокою і тривалою вона буде.

Для розгляду факторів, що спричинили виникнення такої ситуації, слід дослідити глибинні причини подій і знайти правильні рецепти розв'язання існуючих проблем, створити механізми, що допомагатимуть згладити майбутні потрясіння в економіці.

Регулювання фінансової кризи досліджувалося західними економістами, зокрема такими як: Г. Мінські (“Stabilizing an Unstable Economy”, 1986), Ч. Кіндлбергер (“The World in Depression 1929—1939”, 1971; “Manias, Panics and Crashes”, 1978), М. Фрідмен (“Monetary Policy in the United States: Design and Implementation”, 1981; “The Moral Consequences of Economic Growth”, 2005), М. Бордо (“Financial Crises in International Library of Macroeconomic and Financial History”, 1992; “The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in the Twentieth Century”, 1998), Р. Дорнбуш (“Stabilization, Debt, and

---

<sup>1</sup> Ослунд А. Кризис: причины и последствия. Независимая информация и аналитика из США. “Washington Profile”. — <http://www.washprofile.org/ru/node/8204>.

Reform: Policy Analysis For Developing Countries”, 1993), П. Дібвіг, Д. Даймонд (“Bank runs, deposit insurance, and liquidity”, 1983), Р. Манделл (The International Monetary System: Conflict and Reform”, 1965), Ф. Мишкін (автор понад 50 досліджень з питань монетарної політики та її впливу на фінансові ринки та економіку в цілому), С. Фішер (“Macroeconomics”, 1978; “Modern Hyper- and High Inflation”, 2002), К. Рейнхарт (“Leading Indicators of Currency Crises”, 1998), а також вітчизняними науковцями О. Василюком<sup>2</sup>, С. Мочерним, К. Рудим<sup>3</sup>, В. Поповим і М. Монтесом<sup>4</sup>.

Останніми науковими публікаціями на цю тему були дослідження Дж. Сороса “Найгірша ринкова криза за 60 років”<sup>5</sup>, Л. Еліота “Криза — як все починалось”<sup>6</sup>, Т. Філіппона “Майбутнє фінансової індустрії”<sup>7</sup>, Дж. Арріжі, Б. Сільвера, І. Ахмада “Хаос та управління у сучасній світовій системі”<sup>8</sup>, Ф. Норріса “Аналіз новин: інша криза, інша гарантія”<sup>9</sup>, Б. Данилишина “Світова фінансова криза — тест для України”<sup>10</sup>, О. В’югіна “Фінансовий ринок: стратегія розвитку”<sup>11</sup>.

Мета статті — аналіз причин виникнення світової фінансової кризи, її вплив на українську економіку, формулювання шляхів вирішення проблем на українському фінансовому ринку.

З огляду на те, що фінансовий ринок — поняття всеосяжне, яке включає в себе ринки акцій і облігацій, похідних фінансових інструментів, банківську систему тощо, ми обмежимо наше дослідження ринками акцій і похідних інструментів, оскільки це саме той критичний сегмент, який є каталізатором кризи.

Сучасний світовий фінансовий ринок являє собою найпотужніший інструмент перерозподілу фінансових ресурсів. Його основні функції включають мобілізацію ресурсів та їх ефективне розміщення в економіці, а також хеджування фінансових ризиків. Проте, внаслідок еволюції фінансового ринку, відбулася певна

---

<sup>2</sup> Василюк О.Д., Павлюк К.В. Державні фінанси України: Підруч. — К.: НІОС, 2002. — С. 594.

<sup>3</sup> Рудий К. Финансовые кризисы: теория, история, политика. — М.: Новое знание, 2003. — С. 29.

<sup>4</sup> Монтес М.Ф., Попов В.В. “Азиатский вирус” или “Голландская болезнь”? Теория и история валютных кризисов в России и других странах: Пер. с англ. — М.: Дело, 1999. — С. 20.

<sup>5</sup> Soros G. The worst market crisis in 60 years // The Financial Times. — 2008. — January 22. — <http://www.ft.com>.

<sup>6</sup> Elliott L. Credit crisis — how it all began // The Guardian. — 2008. — August 5. — <http://www.guardian.co.uk>.

<sup>7</sup> Philippon Th.C. The future of the financial industry. — Finance Department of the New York University Stern School of Business at New York University. — <http://sternfinance.blogspot.com/2008/10/future-of-financial-industry-thomas.html>.

<sup>8</sup> Arrighi G., Silver B.J., Ahmad I. Chaos and governance in the modern world system. — Minneapolis: University of Minnesota Press, 1999. — 352 p.

<sup>9</sup> Norris F. News Analysis: Another Crisis, Another Guarantee // The New York Times. — 2008. — November 24. — <http://www.nytimes.com>.

<sup>10</sup> Данилишин Б. Світова фінансова криза — тест для України // Дзеркало тижня. — 2008. — № 38 (717). — 11—17 жов.

<sup>11</sup> Вьюгин О. Финансовый рынок: стратегия развития // Ведомости. — 2006. — № 27 (1554). — 16 фев.

закономірна трансформація його функцій, оскільки основною метою суб'єктів ринку є максимізація прибутків і швидкість їх одержання. Абсолютно логічно, що ланцюжок створення нової вартості, який містить виробничу складову (виробити для того, щоб продати з максимальним прибутком) і характерний для промислового капіталізму, дедалі більшою мірою поступається іншим зв'язкам: створити фінансову схему (інструмент), щоб отримати максимальний прибуток.

Отже, процеси перерозподілу з допомогою фінансового ринку організовано за так званим принципом “піраміди”, хоча вони і мають неявний характер. Відмінності від класичного варіанта, що визначають її відносну стійкість, полягають у такому:

- участь великої кількості людей у глобальному масштабі, постійне залучення нових учасників. Повсякденність і монотонність ринкової інформації створюють видимість природності — фінансовий ринок уявляється явищем природного порядку;

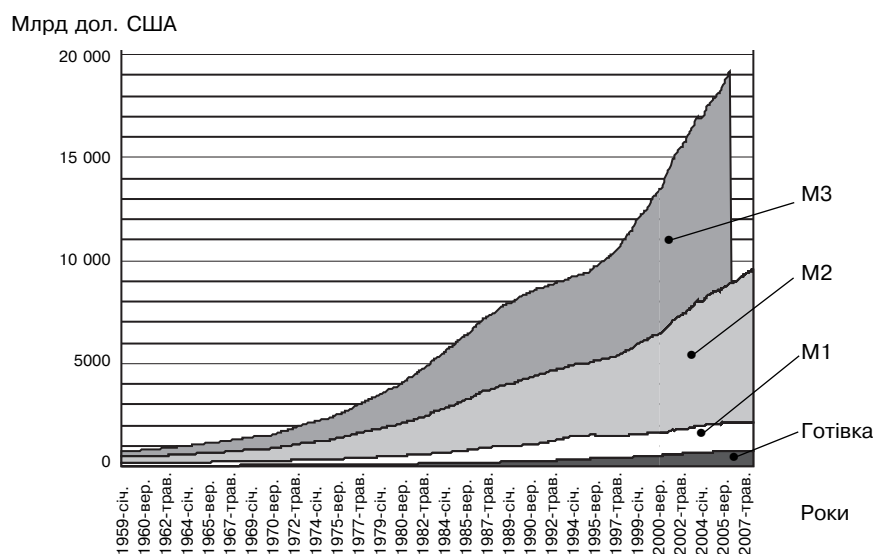
- наявність зв'язку з реальною економікою (частина коштів, що залучаються в ході первинних розміщень акцій, вкладається у виробничі фонди);

- існування інститутів регулювання фінансового ринку.

Свого часу перенакопичений і розпорошений серед мільйонів власників капітал перестав давати досить високий середній прибуток від вкладень у реальну економіку, тому він був спрямований в економіку віртуальну — так звану “нову економіку”. Але на початку XXI ст. ІТ-технології також перестали забезпечувати високий дохід, почався “перегрів” ринку. Як результат, у березні 2000 року на ринку високотехнологічних компаній американський фондовий індекс US Nasdaq (dot-com bubble) впав на 82 %.

Після цього кошти інвесторів були переспрямовані на ринок нерухомості та пов'язаних з ним деривативів. Американська економіка того часу переживала бум іпотечного ринку. Пізніше, коли хвиля зростання скінчилась і ринок нерухомості наситився, ціни на неї зупинилися і навіть стали падати. Почалися дефолти по “поганих” кредитах, що спочатку призвело до іпотечної кризи, потім до кризи ліквідності, яка переросла в широкомасштабну банківську кризу, а згодом і у світову фінансову кризу. Наслідком цього стали: фактичне банкрутство і подальша націоналізація найбільших у США іпотечних агентств “Fannie Mae” і “Freddie Mac”; зникнення п'яти найкрупніших інвестиційних банків — “Bear Stearns”, “Lehman Brothers”, “Merrill Lynch”, “Morgan Stanley”, “Goldman Sachs”, що брали активну участь у спекуляціях з дериватами; купівля державою контрольного пакета акцій найбільшої світової страхової компанії “AIG”; крах низки іпотечних і комерційних банків.

Причинами сьогоднішньої фінансової кризи і рецесії економіки є те, що США і деякі інші розвинуті країни перенесли свої промислові підприємства в інші країни — в основному до Азії, а самі, в особі США, перетворилися на центр емісії грошей і осередок споживання (рис. 1.).



Джерело: ФРС США, The Board of Governors of the Federal Reserve System. Дані по готівці — <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/hist/h6hist2.txt>; дані по M1 та M2 — <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/hist/h6hist1.txt>; дані по M3 — <http://www.federalreserve.gov/releases/h6/hist/h6hista.txt>.

Рис. 1. Компоненти грошової бази США у 1959–2007 роках

Усе економічне зростання країн Азійського регіону підштовхувалося емісією коштів у США. Потім ці фінансові ресурси рухалися назад: частково у вигляді за позичень США (табл. 1), частково — у вигляді іноземних інвестицій у корпоративні активи.

Відтепер схему підтримки глобального економічного зростання (виробництво — в Азії, споживання та емісія — у США) зруйновано. Не має чим зв'язувати емітовані долари, споживання у США та ЄС падає, загрожуючи величезними збитками азійській “майстерні світу”; криза “збиває” світові ціни на нафту і газ, об'єктивно знижуючи споживчий і державний попит в арабських країнах та Росії.

Видача у США та ЄС незабезпечених кредитів під заставу нерухомості допомагала західним елітам підтримувати високий рівень споживання мас. Вона виступила заміником колишніх соціальних програм і високих зарплат “держави загального соціального забезпечення” (welfare state), якими система виблискувала у 70-ті роки ХХ ст., а потім стала нестримно руйнуватися з розпадом СРСР і перемогою “постіндустріально-ліберальної” глобалізації.

Падіння попиту в США в результаті фінансової кризи неминуче призведе до істотного зниження обсягів виробництва в Європі, Китаї, Японії, Індії та інших азійських країнах (це відбувається вже нині), які перетворилися на світову фабрику з випуску споживчих товарів та ІТ-технологій (табл. 2). У свою чергу, це призведе до різкого звуження світового ринку, зростання протекціонізму і посилення торговельних

Таблиця 1. Зовнішній борг Казначейства США у 2007–2008 роках

Країна	Вересень 2008		Вересень 2007	
	млрд дол. США	%	млрд дол. США	%
Китай	585,0	20,45	467,7	20,92
Японія	573,2	20,04	591,9	26,48
Великобританія	338,4	11,83	120,3	5,38
Банківські центри на Карибських островах	185,3	6,48	99,1	4,43
Країни — експортери нафти	182,2	6,37	137,1	6,13
Бразилія	141,9	4,96	110,5	4,94
Люксембург	91,8	3,21	58,4	2,61
Росія	69,7	2,44	31,8	1,42
Гонконг	60,9	2,13	52,6	2,35
Норвегія	52,2	1,82	22,9	1,02
Швейцарія	49,0	1,71	37,0	1,66
Німеччина	41,4	1,45	41,8	1,87
Тайвань	37,4	1,31	39,9	1,78
Південна Корея	36,1	1,26	39,4	1,76
Мексика	34,2	1,20	30,0	1,34
Туреччина	31,3	1,09	28,3	1,27
Сінгапур	30,9	1,08	36,6	1,64
Таїланд	28,6	1,00	24,7	1,10
Ірландія	27,3	0,95	16,3	0,73
Канада	20,6	0,72	17,3	0,77
Індія	14,2	0,50	10,8	0,48
Єгипет	13,8	0,48	9,9	0,44
Голландія	12,9	0,45	15,1	0,68
Чилі	12,9	0,45	6,8	0,30
Бельгія	12,3	0,43	14,6	0,65
Польща	12,1	0,42	10,6	0,47
Швеція	11,6	0,41	14,8	0,66
Італія	10,9	0,38	13,4	0,60
Інші	142,4	4,98	136,0	6,08
Усього	2860,5	100,00	2235,3	100,00

*Джерело:* Казначейство США, US Department of the Treasury. — <http://www.treas.gov/tic/mfh.txt>.

суперечностей між США, ЄС, Китаєм, Японією, Індією, Росією, ісламськими країнами і країнами Латинської Америки. Найбільш сильним гравцем, здатним сьогодні протистояти США, є країни ЄС, які проводять свою фінансову й економічну політику, а також Китай, який активно намагається формувати власну зону вільної торгівлі та володіє найбільшими у світі золотовалютними резервами.

Таблиця 2. Структура ВВП у країнах світу (за секторами економіки) у 2007 році, %

Країна	Сільське господарство	Промисловість	Послуги
Австралія	3,0	26,4	70,6
Країни ЄС	2,0	27,1	70,7
Ізраїль	2,7	30,2	67,1
Індія	17,8	29,4	52,8
Індонезія	13,8	46,7	39,4
Канада	2,1	28,8	69,1
Китай	11,3	48,6	40,1
Малайзія	9,9	45,3	44,8
Пакистан	20,6	26,6	52,8
Південна Корея	3,0	39,4	57,6
Росія	4,7	39,1	56,2
США	1,2	19,8	79,0
Таїланд	11,4	43,8	44,8
Туреччина	8,9	28,3	62,8
Україна	9,0	32,2	58,8
Філіппіни	13,8	31,7	54,5
Японія	1,4	26,5	72,0
<b>Загалом у світі</b>	<b>4,0</b>	<b>32,0</b>	<b>64,0</b>

Джерело: The 2008 World Factbook, CIA. — <http://www.cia.gov>.

Щоб уникнути соціально-економічного колапсу, в США і ЄС необхідно буде створити високооплачувані робочі місця для сотен мільйонів громадян. Цього можна досягти лише провівши неоіндустріалізацію, тобто побудувавши промисловість на проривних технологіях. Сама по собі така політика — грандіозне завдання, порівнянне з відновленням економіки Європи після Другої світової війни. Воно вимагатиме зниження на певний час обсягів споживання, всілякого “затягування поясів” і сумлінної праці; крім того, відродження протекціонізму разом з “економічним націоналізмом”, відмови від принципів СОТ і ліберальної глобалізації. Нова індустріалізація неминуче зажадає етатизму: посилення державного втручання в економіку, запровадження планових механізмів, властивих і державному капіталізму, і соціалізму.

Але водночас така неоіндустріалізація означає й новий виток глобальної кризи: адже США та ЄС перестануть бути ринком збуту для азійських промислових систем, з їх дуже дешевою робочою силою. Азія не встигне підвищити заробітки свого населення, щоб компенсувати звуження західних ринків. І якщо Китай теоретично здатен створити сильний внутрішній ринок, то про Таїланд, Малайзію, Філіппіни, Індонезію, Туреччину, Пакистан та Індію цього сказати не можна. Отже, єдиний вихід для цих країн — посилення регіональної інтеграції.

Деякі регіональні об'єднання вже нині планують запровадження власної регіональної резервної валюти. Можливо, з метою підвищення рівня надійності регіональної валюти, при цьому відбудеться повернення до золотого стандарту. На базі цих регіональних об'єднань і формуватиметься нова система глобальних інститутів та структур. У політичному плані така реорганізація підведе необхідну економічну базу під багатополярну систему існування світової спільноти.

У нашій країні причини фінансової кризи, на нашу думку, полягають у залежності фондового ринку від коштів нерезидентів, надмірній зовнішній заборгованості суб'єктів економіки, нестачі ліквідності в банківській системі. Вплив світової кризи на економіку України схематично зображено на рис. 2.

На сьогодні сформувалося чотири напрями, за якими світова криза здійснює вплив на економіку України.

1. Циклічне уповільнення світової економіки, що в цілому може скоротити попит на експортну продукцію, а отже, експортну виручку і далі за ланцюжком призвести до зменшення надходжень до державного бюджету, девальвації гривні і зниження заробітної плати тощо.

2. Висока волатильність цін на світових товарних ринках, коли спостерігаються різкі стрибки цін на біржові товари, зокрема, залежно від ситуації на фінансових і валютних ринках. У разі їх значного падіння ефект буде такий саме, але ще може додатися проблема скорочення торговельного балансу, що, у свою чергу, здатне негативно позначитися на поточному рахунку, тобто ослабити міжнародну позицію України.

3. Обвал котирувань на світових фондових ринках, який призвів до різкого падіння вартості акцій українських компаній.

4. Паніка на фінансових ринках, банкрутство великих інвестиційних банків, різке зростання ставок Лібор (значна частина кредитів, залучених від початку кризи, бралася на умовах “плаваючої” ставки, залежної від ставки Лібор) — усе це практично перекриває зовнішні ринки фінансової ліквідності, що загрожує труднощами у рефінансуванні зовнішнього боргу вітчизняними банками і корпораціями.

Наслідки впливу світової кризи на українську економіку є цілком очевидними:

— зниження на товарних ринках попиту на сталь призвело до тимчасового скорочення обсягів виробництва, що позначилося на вугледобувних підприємствах, видобуванні руди та на інших супутніх виробництвах;

— банки мають у своєму розпорядженні достатньо коштів для погашення зовнішніх запозичень, але для деяких з них можуть виникнути проблеми з рефінансуванням боргу на світових фінансових ринках.

На цьому тлі спостерігається погіршення ситуації з кредитуванням економіки, а відтік, і депозитів. За цих умов банки схильні надавати кредитні ресурси на короткі терміни, орієнтуючись, передусім, на зниження ризику і втрат через падіння платоспроможності позичальників.

## Фінансова політика й економічне регулювання

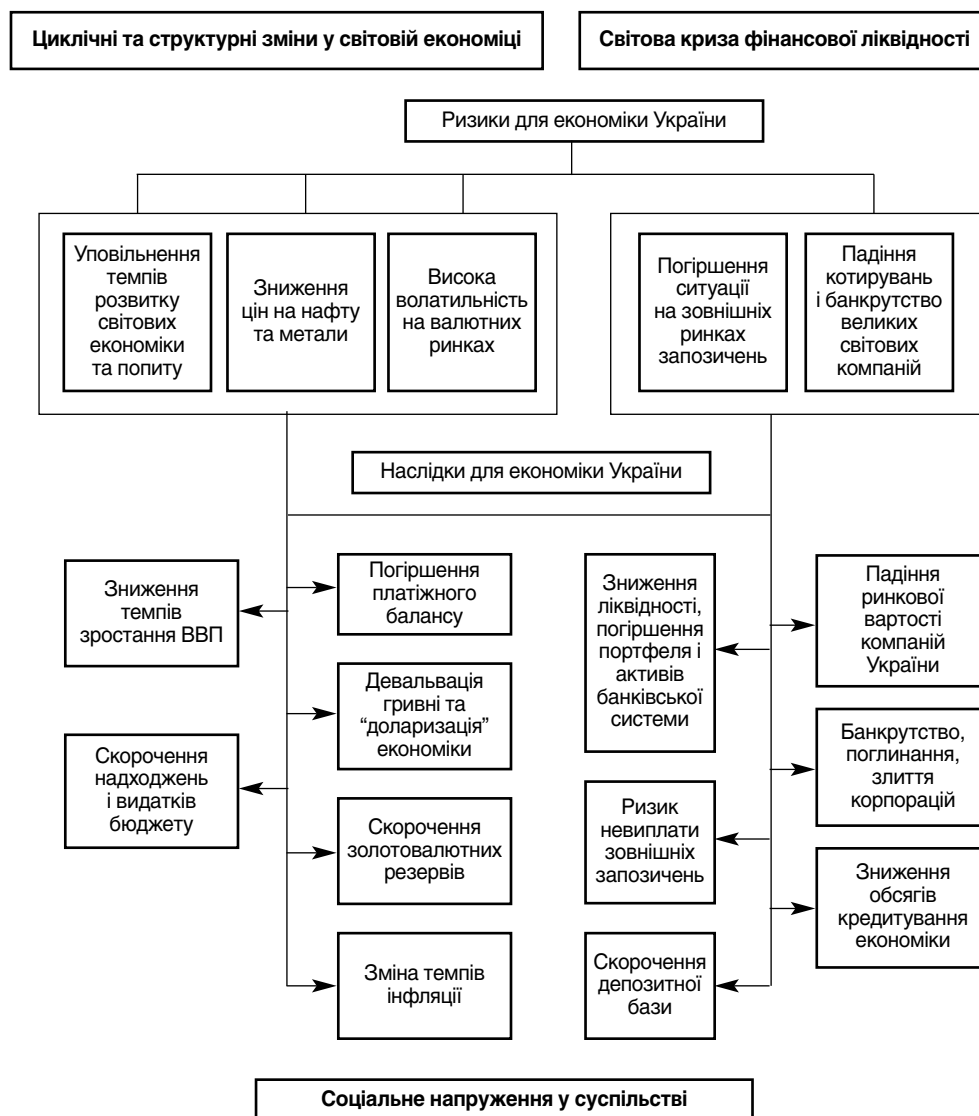


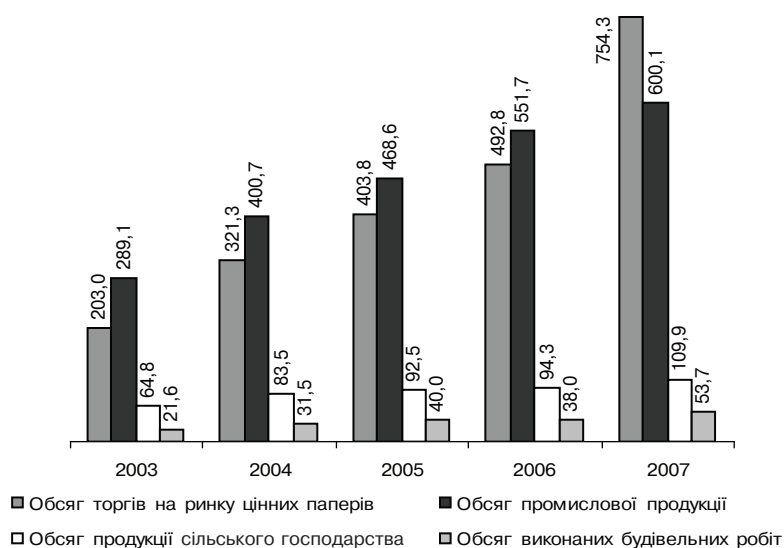
Рис. 2. Наслідки впливу світової кризи на економіку України

Оскільки акціями і паями інвестиційних фондів володіє лише незначна частина українців, можна дійти висновку про помірність наслідків ринкових потрясінь для всього населення. Дійсно, зростання або падіння того чи іншого цінного паперу або ринку для більшості громадян є явищем, відокремленим від реалій життя. Проте при аналізі перспектив розвитку економіки виявляється, що фінансовий ринок має певну особливість: він впливає на інфляцію і знецінення заощаджень, відставання фінансування соціальної сфери, зростання цін тощо. Це можна пояснити так: якщо річний темп зростання доходу деякого інвестора вищий,



ніж зростання ВВП, продуктивності праці та грошової маси, разом узятих, то таке зростання оплачують ті, у кого він збільшується не настільки швидко. А глобалізація фінансового ринку робить цей процес глобальним.

На рис. 3 показано обсяги торгівлі цінними паперами на фондовому ринку України у 2003—2007 роках. З наведених даних видно, що у 2007 році обсяги торгівлі цінними паперами на фондовому ринку перевищили обсяги, зокрема, виробництва продукції сільського господарства, промисловості та будівництва.



*Джерело:* Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 рік. — <http://www.ssmc.gov.ua/4/2007/Annual%20Report.pdf>.

**Рис. 3. Порівняльні дані торгів на ринках цінних паперів, реалізованої промислової продукції (робіт, послуг), продукції сільського господарства та будівництва, млрд грн**

Державі необхідно виштовхувати гравців фінансового ринку зі сфери спекулятивних операцій у сектор реальної економіки як засобами фіскальної політики, так і більш жорсткими заходами. Це можна зробити з допомогою наведеного нижче комплексу заходів.

1. Запровадити податок на доходи від реалізації цінних паперів. Пропонується звільнити від оподаткування доходи від реалізації цінних паперів, що знаходяться в портфелі платника податків більше року. Це стимулюватиме інвесторів вкладати кошти на тривалий час. Проте даний захід не працюватиме без істотного збільшення ставки податку на доходи від реалізації цінних паперів, термін володіння якими був менше року. Відповідно пропонується запровадити спеціальний податок на доходи від реалізації цінних паперів. Ставка податку має дестимулювати спекулятивні операції і може становити 70—90 % для першого року (як для фізичних, так і для юридичних осіб, незалежно від податкової юрисдикції). Кожна

трансація повинна оподатковуватися за методом ФІФО. Для цього потрібно провести зміни в інфраструктурі ринку цінних паперів: створити єдину біржу, центральний депозитарій і реєстратора, централізований кліринг. Оскільки існуючу інфраструктуру ринку побудовано в розрахунку на короткострокові спекулятивні, а не на інвестиційні операції<sup>12</sup>, даний захід поліпшить прозорість компаній і підвищить якість корпоративного управління, адже інвестори будуть мотивовані вкладати кошти на тривалий час. Певною альтернативою цьому може бути прогресивне оподаткування фізичних осіб.

2. Заборонити непокриті короткі продажі.

3. Заборонити кредитування цінними паперами, оскільки такі операції спрямовані на створення оптимізаційних фінансових схем і спекуляції та не мають іншого сенсу.

4. Створити податкові механізми, які б дестимулювали спекулятивну діяльність на ринку похідних цінних паперів.

5. Посилити нормативи банків щодо вкладень в акції і проведення термінових операцій.

6. Заборонити банкам видавати кредити професіональним учасникам ринку цінних паперів та їх дочірнім структурам, а також будь-яких кредитів на купівлю цінних паперів.

7. Заборонити учасникам фондового ринку проводити будь-які трансакції з резидентами офшорних зон, що обмежить активність на нашій території хедж-фондів, які ніким не регулюються, а також скоротить можливості податкових оптимізацій для вітчизняних учасників ринку.

8. Заборонити офшорну систему володіння підприємствами, основна діяльність яких проводиться на території України і кінцевими бенефіціарами яких є українські громадяни. Нині права власності кінцевих бенефіціарів іноді виведено в юрисдикцію іноземних держав. Як наслідок, набуває поширення структуризація бізнесу у вигляді іноземних холдингів, що володіють активами, з метою вивести їх уже під іноземною юрисдикцією на закордонні ринки капіталу<sup>13</sup>.

9. Заборонити українським компаніями проводити IPO за кордоном. Однією з основних проблем української економіки є брак довгострокових фінансових ресурсів. З цієї причини українські компанії та банки змушені залучати кошти на зовнішніх ринках.

10. Посилити пруденційний контроль за професійними учасниками фондового ринку.

11. У рекламних оголошеннях, проспектах і договорах, що стосуються операцій з цінними паперами, паями інвестиційних фондів і термінових операцій, слід

---

<sup>12</sup> Бекетов Н., Извольская И., Черная И. Основные проблемы функционирования общих фондов банковского управления и паевых инвестиционных фондов // Финансы и кредит. — 2008. — № 8 (296).

<sup>13</sup> Вьюгин О. Зазнач. праця.

великим шрифтом зазначити, що інвестиції в дані інструменти можуть спричинити втрату всієї інвестованої суми.

Немає сумніву, що дані заходи, принаймні частина з них, зустрінуть опір з боку професійних учасників фондового ринку та їх лобістів, які переконливо доводитимуть, що ринок втратить ліквідність, стане непривабливим для інвесторів.

Свого часу Дж. М. Кейнс писав: “Жоден з принципів ортодоксальної фінансової науки, поза сумнівом, не є більш антисоціальним, ніж фетиш ліквідності”<sup>14</sup>. Дійсно, акція є частиною капіталу акціонерного товариства, який може бути вкладений у матеріальні активи. Він також зазначав, що “якби зробити інвестування капіталу, подібно до шлюбу, довгостроковим і нерозривуваним актом, що переривається хіба що смертю або будь-якими іншими вагомими причинами, то це могло б бути корисними ліками від наших сучасних хвороб. Бо це змусило б інвестора звернути свій погляд на довгострокові перспективи і лише на них”<sup>15</sup>. Але далі по тексту Кейнс звертає увагу на суперечливість запропонованого засобу, оскільки “ліквідність ринків інвестицій часто сприяє, і далеко не завжди перешкоджає новим інвестиціям”<sup>16</sup>.

Цю дилему, дійсну за часів Кейнса, нині значною мірою скасовано. Можливо, ліквідність і сприяє новим інвестиціям, але частина нових інвестицій (вкладення в реальні активи) скорочується. За різними даними, тільки 2—3 % всіх фінансових операцій у світі якимось чином пов’язані з реальним сектором, решта — лише між собою або з обслуговуванням фінансового сектору<sup>17</sup>.

Немає сумнівів, що світова спільнота подолає глобальну фінансову кризу, результатом якої стане повна зміна співвідношення сил. Враховуючи сучасний стан, а також економічні та політичні потрясіння, спрогнозувати результати цих змін дуже складно. Для України важливо не лише мінімізувати негативні впливи світової фінансової кризи, а й знайти відповідне місце в новій розстановці сил.

---

<sup>14</sup> Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. — М.: Гелиос АРВ, 2002. — 352 с. — Гл. 12, V.

<sup>15</sup> Там само. — Гл. 12, VI.

<sup>16</sup> Там само.

<sup>17</sup> Гринберг Р. Мировой финансовый кризис затронет реальную экономику в разных странах по-разному // RosInvest.Com. — 2008. — 9 нояб. — <http://www.rosinvest.com/news/452814>.