

Гайдучкий П.І.,

доктор економічних наук, професор,
заслужений діяч науки і техніки України,
заступник голови правління АКБ “Аркада”,

Паливода К.В.,

кандидат економічних наук,
заслужений економіст України,
голова правління АКБ “Аркада”

ГЛОБАЛІЗАЦІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ РЕЦЕСІЇ ТА ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Йдеться про процеси глобалізації світової економіки, які особливо активні через міжнародну торгівлю базовими ресурсами економіки. Наголошується на масштабах глобалізації у фінансовій сфері та відзначається посилення взаємозалежності національних економік і фінансових систем.

The article deals with the globalization processions in the world economy which are especially active through international trade by basal economic resources. The authors make an accent on the scope of globalization in financial spheres and note the growing interdependence of national economies and financial systems.

У другій половині 2007 року світова економіка відчула серйозні попередження щодо можливої рецесії. Приводом стала іпотечна криза в США, а причиною, найімовірніше, спад у американській економіці, який має циклічний характер. За останніх 50 років падіння ВВП у США було зафіксовано п'ять разів, тобто в середньому одне за десятиліття. Практично після кожного падіння розпочинався період відчутного економічного зростання. Проте досвід останньої світової кризи 1998 року показав, що в умовах глобалізації світової економіки криза в одній великій країні чи їх групі дедалі більше спричиняє “ефект падаючого доміно”. А нині, на відміну від 1998 року, змінилися епіцентр, вектор і потенціал рецесії. Цього разу глобальна рецесія йде, найімовірніше, не зі Сходу на Захід, а навпаки — із Заходу на Схід, і потенціал її значно потужніший, що зумовлено структурними змінами у світовій економіці.

З початку XXI століття процеси глобалізації світової економіки значно активізувались і дещо змінили свою спрямованість. Оборот міжнародної торгівлі як основного фактора глобалізації за останніх сім років подвоївся. Істотно розширилися торговельні відносини між країнами з великими економіками й тими, що мають високу динаміку економічного розвитку, а також між країнами зі значним потенціалом виробництва і споживання базових ресурсів економіки.

На сьогодні найбільший вплив на глобалізацію світової економіки через міжнародну торгівлю мають вісім країн світу (США, Японія, ФРН, Китай, Великобританія, Франція, Італія і Нідерланди). На їх частку припадає майже половина світового обороту міжнародної торгівлі та дві третини світового ВВП. Ще 20 років

тому “двигуном” глобалізації світової економіки виступали США і країни Європи: вони виробляли дві третини світового ВВП і половину обороту світової торгівлі. Сьогодні США дають лише 10 % світового обороту міжнародної торгівлі та 27 % світового ВВП. З кінця 1980-х років глобалізація світової економіки значно активізувалася зі Сходу. За обсягами експорту Китай уже вийшов на третє місце у світі й лише на чверть відстає від США. Інтенсивність експорту в Китаї становить 40 % ВВП. За цим показником він значно випереджає США (11 %), Японію (18 %) та поступається лише ФРН (48 %) і Нідерландам (83 %). Такі самі параметри його інтеграції до світової економіки й за імпортом. Отже, з виходом Китаю через п’ять—сім років на друге місце у світі за обсягами ВВП (як це передбачено його національною програмою) ця країна стане абсолютним лідером за обсягами зовнішньої торгівлі й триматиме у своїх руках найбільший вузол міжнародних економічних зв’язків. Цілком очевидно, що Китай може стати гегемоном глобалізації світової економіки.

Особливо активно глобалізація відбувається через міжнародну торгівлю базовими ресурсами економіки. Сьогодні три країни (Китай, Японія і США) виробляють і споживають майже половину світових обсягів металу. Найбільше його виробляє Китай (34 % світового обсягу), який і далі нарощує металургійні потужності. Поки що 90 % виробленої сталі він використовує на внутрішньому ринку. Водночас Китай уже експортує 40 млн тонн сталі, що дорівнює потребі Великобританії, Франції, Австралії та Нідерландів разом узятих. Таким чином, нарощуючи виробництво й експорт металу, Китай створює великий потенціал глобалізаційного впливу на світову економіку.

Ще більшою мірою глобалізація світової економіки здійснюється через міжнародну торгівлю енергоносіями. Нерівномірний розподіл природних запасів енергоносіїв значно посилює їх глобалізаційний вплив на національні економіки. Наприклад, три країни (Саудівська Аравія, Росія та Іран) дають третину світового видобутку нафти. Дві третини видобутої нафти ці країни продають десяткам інших. Водночас три країни — найбільші споживачі нафти (США, Японія та Китай) — закуповують для власних потреб майже дві третини видобутої нафти. Аналогічно п’ять країн (Росія, США, Канада, Норвегія й Алжир) дають майже половину світового видобутку газу, більшу частину якого вони експортують. Водночас багато країн — великих споживачів газу (зокрема, Японія, ФРН, Франція, Італія, Іспанія та Корея) — покривають майже 70 % своїх потреб у газі, закуповуючи його в інших країнах.

Такі транснаціональні потоки базових ресурсів економіки тісно взаємопов’язують динаміку розвитку країн світу, взаємозумовлюють процеси зростання й рецесії. Водночас зростання обсягів матеріальних потоків транснаціонального обміну базовими ресурсами економіки стимулюється динамікою цін на них. Візьмемо, наприклад, метал. Середні світові ціни на залізну руду за останніх сім років зросли у три рази, а на кокс подвоїлися. Прогнозується, що така динаміка цін збережеться в найближчих три—п’ять років. Залізна руда й кокс — основні ресурсоутворюючі фактори цін на метал. Різні компанії, що займаються продажем руди й металу,

прогнозують ще більше зростання цін на них. Так, за оцінками бразильських компаній, ціни на залізну руду в 2008 році зростуть на 65 %. Представники китайських компаній прогнозують їх збільшення на 50—55 %. Компанія “Arcelor Mittal” передбачає дещо менше підвищення цін на залізну руду й кокс — на 30 %, компанія “UBS” — на 35 %. Російські фахівці теж вважають, що ціни на залізну руду зростуть не менше ніж на 30—40 %. Дещо “скромніші” прогнози дають експерти групи “Метінвест”. На їхню думку, ціни на метал збільшаться на 22—25 %.

Схожі тенденції в динаміці цін спостерігаються на ринку енергоносіїв. Світові ціни на нафту за сім років зросли майже у 3 рази, а за 2007-й — у 1,6 разу. Збільшення видобутку нафти у світі практично зупинилось, а потреба в ній і далі зростає. Збалансування попиту і пропозиції можливе шляхом обмеження першого через зростання цін. За підрахунками фахівців, межа підвищення цін на нафту буде досягнута тоді, коли її загальна вартість становитиме 10 % від світового ВВП. На сьогодні цей показник дорівнює 6 %. Отже, для обмеження попиту, за умов дефіциту пропозиції, ціна на нафту може подвоїтись і сягнути 180—200 дол. США за барель. Світові ціни на газ практично повторюють поведінку цін на нафту й за останніх шість років зросли втричі.

Таким чином, ціновий фактор на базові ресурси економіки істотно стимулює глобалізаційні процеси зі Сходу, з боку країн — постачальників цих ресурсів.

Значно ширшими є масштаби глобалізації у фінансовій сфері. За останніх чотири роки світові обсяги іноземних інвестицій зросли у 3 рази, а обсяги портфельних інвестицій — у 5,5 разу за останніх 10 років. Капіталізація світового ринку акцій по відношенню до світового ВВП за останніх 20 років збільшилася майже в 10 разів і перевищує 100 %. З огляду на те, що великі пакети акцій обертаються на відкритих міжнародних біржових ринках, це означає адекватне зростання залежності економіки конкретної країни від капіталу інших країн. Тому глобалізація світової економіки змушує по-новому підійти до проблеми забезпечення фінансової стабільності. Іпотечна криза в США, її відлуння в багатьох країнах Європи й Азії свідчить не лише про позитивні аспекти транснаціонального переливу капіталу, а й про загрозливу глобалізацію фінансових ризиків.

Американська іпотечна криза показала, що глобалізація істотно посилює вразливість національних економік і фінансових систем. Сьогодні це проявляється, в першу чергу, в тісному переплетінні рецесійних процесів, які охопили практично всі великі розвинені економіки світу. Інфекція, що вразила одну велику економіку світу, тепер швидко поширюється на інші. Високий рівень споживання світовою економікою металу, нафти, газу та інших базових ресурсів, значний ступінь міжнародного перерозподілу капіталу посилюють взаємозалежність економік різних країн. Останнім часом найбільший вплив на світову економіку справляють США й Китай. Проте ситуація в цих країнах різна. У США — рецесія в економіці, дефіцит торгового балансу (6 % ВВП), платіжного балансу (5,3 % ВВП), бюджету (2,6 % ВВП), зовнішній борг у 4 рази перевищує ВВП. А в Китаї навпаки — висока динаміка економічного зростання, хоча й очікується певне зниження темпів (на 1-2 відсоткових пункти), додатне сальдо торгового і платіжного

балансу, мінімальний зовнішній борг і дефіцит бюджету. Тому нині, на відміну від кризи 1998 року, потужна західна економіка США стає епіцентром рецесії, а зростаюча східна економіка Китаю — донором стабілізації. Водночас зниження темпів розвитку китайської економіки та рецесія в економіці США означають певне тимчасове послаблення цих двох найпотужніших двигунів.

Глобалізація світової економіки призводить до дедалі більшої інтернаціоналізації внутрішніх проблем національних економік. Це особливо характерно для великих економік і економік із високим рівнем міжнародної інтеграції (зокрема, і для іпотечної кризи в економіці США). За останніх 40 років у житловому будівництві США сталося п'ять криз, за яких його обсяги падали у 1,5-2 рази. У більшості випадків ці кризові прояви обмежувалися внутрішнім ринком. Лише у 2007-му спад у житловому будівництві США негативно вплинув на фінансову стабільність не тільки на внутрішньому, а й на зовнішньому ринку.

Подібним чином низька якість кредитування, яка стала головним детонатором іпотечної кризи, мала місце і в 1950-х, і в 1960-х, і в 1970-х роках. Однак саме у 2007 році серйозні недоліки в американській системі кредитування викликали найбільший негативний резонанс у інших країнах та фінансових секторах. Цього разу внутрішні проблеми у сфері житлового будівництва й іпотечного кредитування дуже швидко набули транснаціональних масштабів. За даними МВФ, реальна загроза іпотечної кризи та кризи на ринку житла назріває у Великобританії, Франції, Нідерландах та Ірландії.

Поштовх зазначеним процесам дали переважно дії вищих регуляторних органів США, які були спрямовані на внутрішній ринок, але фактично мали вплив за його межами. Свого часу, після 11 вересня 2001 року, Федеральна резервна система (ФРС) із метою недопущення кризи значно знизила процентну ставку, зокрема в 2003-му до 1%. Відтак банки “накачали” економіку грошима: вони почали активно видавати кредити під будівництво житла. При цьому якість кредитів різко знизилася. Кредити видавалися без підтверджуючих документів про доходи, виписки з бюро кредитних історій, нерідко й без застави. Їх змогли отримати неплатоспроможні клієнти в сумах, що значно перевищували їхні потенційні можливості. Крім того, було запроваджено пільгові строки на погашення тіла кредиту і сплату процентів. Протягом перших п'яти років тіло кредиту не сплачувалось і нараховувались мінімальні проценти. Як наслідок, обсяги іпотечного ринку в США сягнули 75% ВВП, а чверть виданих кредитів виявилися такими, що не можуть бути повернені.

Ситуація ускладнилася у 2006 році, і знову після втручання ФРС, яка різко підвищила процентну ставку. Позичальники виявилися неспроможними погашати кредити, тим більше повертати їх банкам. Потім стався дефолт кредитних та інвестиційних компаній: понад 100 компаній згорнули кредитні й інвестиційні програми в житловому будівництві. У 2007 році в США зафіксовано близько 300 тис. дефолтів за іпотечними кредитами, а втрати банківських і фінансових інституцій сягнули 300 млрд дол. США. Найбільших збитків зазнали 26 великих банків, іпотечних і страхових агентств, які втратили понад 1 млрд дол. кожен,

а разом — майже 170 млрд дол. На 2008 рік прогнозується близько 1 млн іпотечних дефолтів, а дефолти фінансових установ можуть перевищити 1 трлн дол. За оцінками, втрати для економіки становитимуть десятиразове зменшення обсягів кредитування від суми втрат банків, тобто в межах 4 трлн дол. І це ще одна причина рецесії в економіці США. Здавалося б, усе це внутрішні проблеми великої країни, але в глобалізованій світовій економіці вони швидко вийшли за її межі й перетворилися на міжнародні.

Глобалізаційний вплив американської іпотечної кризи на світову фінансову систему значною мірою став наслідком здійснення фінансовими установами США “сек’юритизації” іпотечних кредитів. Багато банків і фінансових інституцій, передбачаючи можливість неповернення іпотечних кредитів, удалися до “сек’юритизації” проблемних кредитів. Вони почали консолідувати й конвертувати такі кредити в інші фінансові інструменти та продавати їх іншим фінансовим інституціям, у т. ч. зарубіжним банкам (здебільшого у Великобританії, Франції, Німеччині та Японії). Цей процес здійснювався непрозоро. Досі немає статистики, скільки проблемних іпотечних кредитів консолідовано, скільки конвертовано в інші фінансові інструменти, скільки разів вони продані та скільки фінансових інструментів у підсумку виявилися прив’язаними до заставленої нерухомості. Йдеться про сотні банків і небанківських фінансових установ, зав’язаних у фінансову піраміду, параметри якої вимірюються у трильйонах американських доларів.

Водночас глобальних масштабів набуло міжбанківське кредитування, внаслідок якого неповернення кредитів стало проблемою не тільки банків — прямих кредиторів, а й багатьох банків-субкредиторів. Продаж американськими банками фінансових інструментів, прив’язаних до нерухомості, європейським і азійським банкам призвів до перенесення на євразійський континент наслідків американської іпотечної кризи. Глобальне міжбанківське кредитування й перекредитування, яке мало у 2001—2005 роках позитивний мультиплікативний ефект, нині характеризується негативним мультиплікативним реверсом, що й спричинило швидку транснаціоналізацію та глобалізацію американської іпотечної кризи. Фахівці оцінюють період 2001—2007 років у США як час надмірної лібералізації банківської системи, особливо кредитної політики. Діяльність ФРС у цей період теж оцінюється як незадовільна: невчасне підвищення і зниження ставок, необгрунтоване послаблення дозвоільної системи, контролю тощо. Експерти також відзначають послаблення нагляду з боку інших державних контролюючих і регуляторних органів за діяльністю небанківських фінансових установ США на фондовому ринку, де система контролю виявилася неадекватною реальним масштабам фінансових операцій. Але цього разу це мало негативний вплив не лише на внутрішню, а й на світову фінансову систему.

Найбільший глобалізаційний вплив іпотечної кризи в США на світову фінансову систему стався через непрозоре й неконтрольоване переплетіння іпотечного ринку з фондовим та іншими фінансовими ринками. У процесі розгортання іпотечного буму в США банки продавали пакети однорідних іпотечних кредитів іншим фінансовим установам. Останні, у свою чергу, під куплені облігації випускали інші

цінні папери. Таким чином, чимало фінансових інструментів виявилися прив'язаними до нерухомості. Вартість цінних паперів у кілька разів перевищувала обсяги іпотечного кредитування й вартість житлового будівництва. Отже, вибудувалася фінансова піраміда з непрозорою системою зв'язків фінансових фірм, що похитнуло фондовий ринок США, а через нього — всього світу. До іпотеки долучилися численні небанківські установи, які працювали з високими ризиками, недостатньо оціненими регуляторами й інвесторами. Країни Європи та Азії купували складні фінансові інструменти “розкручених” фінансових установ США, широко використовуючи сумнівні угоди з ф'ючерсами (Societe Generale), технічні продажі, маржинальні угоди (Citigroup, Merrill Lynch), що відіграло на фондовому ринку роль снігового валу. Ось чому в кінцевому підсумку американські проблеми спровокували масштабну фінансову кризу й у світовій фінансовій системі.

В окремих країнах це проявилось раніше й сильніше. Йдеться насамперед про Казахстан, фінансова система якого більше від інших пострадянських країн виявилась інтегрованою у світову фінансову систему. Через це Казахстан сильніше за інших відчув на собі наслідки іпотечної кризи в США. Інвестори стали масово продавати акції й облігації казахстанських компаній, ціни на деякі з них знизилися на 30—40 %. Розпочалося вилучення портфельних інвестицій і різкий відплив капіталу, внаслідок чого значно погіршилася структура платіжного балансу Казахстану. За останніх три роки сальдо поточного рахунку платіжного балансу знизилася з додатного (0,3 млрд дол.) до від'ємного (—7,2 млрд дол.). По відношенню до ВВП дефіцит поточного рахунку платіжного балансу сягнув також від'ємної величини (—6,9 %). Головна причина цих змін полягає в різкому збільшенні виплат кредиторам та інвесторам. Значний приплив іноземної валюти спочатку зумовив штучне зміцнення тенге, внаслідок чого стало не вигідно вкладати кошти в довгострокові проекти несировинних галузей. Тенге на 80 % своєї вартості забезпечений за рахунок продукції, виробленої в сировинному секторі, яка далі продається за іноземну валюту. Зростання валютної виручки й обсягів конвертації зумовлює збільшення грошової маси (емісії). У разі скорочення експорту основної продукції національна валюта виявляється незабезпеченою, що загрожує їй девальвацією.

Як наслідок, у 2007-му, вперше за останніх сім років, інфляція в Казахстані сягнула 18,8 %, тобто у 2,5 разу перевищила середній рівень за цей період. Після тривалого і стрімкого зростання ВВП і стабілізації тенге виникла загроза зниження темпів приросту ВВП і девальвації національної валюти. Адже раніше економіка Казахстану тривалий час розвивалася високими темпами. За останніх три роки ВВП країни в доларовому обчисленні зріс у 2,5 разу. При цьому тенге зміцнився на 10,5 %. Швидке зростання економіки значною мірою було зумовлене великими зовнішніми запозиченнями. За 2005—2007 роки вони збільшилися майже в 3 рази й сягнули 92,8 % ВВП країни. Відтак економіка Казахстану стала дуже залежною від зарубіжного капіталу.

До речі, країни, які пережили фінансову кризу, свого часу теж мали дуже високий рівень зовнішніх запозичень по відношенню до ВВП: Аргентина —

158 %, Індонезія — 165 %, Таїланд — 97 %, Туреччина — 79 %, Філіппіни — 78 %. Виняток становлять лише США, де зовнішній борг накопичується багато років і вже в 4 рази перевищує ВВП (тільки річна сума повернення боргу дорівнює 2,5 трлн дол., або майже чверть ВВП, а зростання сукупного боргу сягає 10 %, що у 4-5 разів перевищує темпи розвитку економіки). Але ситуація США унікальна у світовій практиці: тут майже всі показники боргової безпеки вищі за критерії МВФ і Маастрихтської угоди. Її іпотечна криза 2007 року, мабуть, також є наслідком перенапруження в цій сфері.

Такий значний вплив американської іпотечної кризи Казахстан відчув тому, що його економіка виявилася дуже залежною від банківського сектору, а останній, у свою чергу, — від іноземного капіталу. Кредитоспроможність казахстанських банків забезпечувалася переважно зовнішніми запозиченнями, а купівельна спроможність населення — здебільшого споживчим кредитуванням, отже, співвідношення депозитів і кредитів було неефективним. За останніх три роки зовнішні запозичення банків зросли у 6 разів і сягнули 47 % ВВП. Кредитування економіки збільшилося в 5,5 разу, а споживче кредитування — в 6,5 разу. Зовнішні запозичення банків у 2,3 разу перевищують обсяги кредитів. Довгострокове (іпотечне) кредитування зросло в 7 разів і становить 92 % усіх кредитів. Таким чином, Казахстан швидше за інші країни СНД долучився до глобалізаційних фінансових ризиків.

Україна теж відчула позитивні наслідки глобалізації світової економіки. Так, за останніх 10 років оборот її зовнішньої торгівлі з іншими країнами світу зріс у 4 рази, а обсяги прямих іноземних інвестицій за цей період — у 20 разів. Тільки за останніх три роки валові зовнішні запозичення збільшилися у 2,8 разу, а банківської системи — у 7,3 разу. Із глобалізацією можна пов'язувати такі позитивні економічні зміни, як зростання внутрішнього нагромадження капіталу, збільшення обсягів позикового капіталу, розширення фінансових альтернатив для вітчизняних позичальників, отримання доступу до довгострокових ресурсів міжнародного ринку капіталу.

В Україні сьогодні є низка позитивних відмінностей від ситуації в США, що зумовлено недостатньою розвиненістю фінансових інститутів. У нас іпотечне кредитування поки що не набуло (й у абсолютному, й у відносному вимірах) таких масштабів, як у США. В Україні обсяг іпотечного ринку залишається незначним — лише 8 % ВВП. Частка іпотечних кредитів у загальному кредитному портфелі банків становить не більше 12 %. Іпотечним кредитуванням охоплено переважно середній клас, оскільки такі кредити в Україні досить дорогі, їх можуть сплачувати лише люди з високими доходами. До того ж і вимоги до іпотечного кредитування набагато жорсткіші, ніж у США. Українські банки беруть предмет іпотеки із заставою, яка оцінюється на 20—30 % вище від суми кредиту, тобто залишають собі певний запас ліквідності предмета іпотеки. Рівень неповернення іпотечних кредитів значно нижчий; навпаки, має місце їх масове довгострокове погашення. Крім того, при видачі іпотечних кредитів ґрунтовно перевіряється платоспроможність позичальників.

Разом із тим темпи розвитку іпотечного ринку в Україні дуже високі: за останніх п'ять років його обсяги зросли у 15 разів. За таких темпів іпотечне кредитування може швидко вийти на рівень тих проблем, які характерні для країн із довгою історією іпотеки. Іпотечна криза у США вже справляє й надалі справлятиме негативний вплив на іпотечний і фондовий ринки, а також на банківську систему України. Останнім часом це проявилось у вигляді тотальної пропозиції українським банкам зовнішніх запозичень. Тривала недовіра до українських банків змінилась у 2005—2007 роках “накачуванням” їх грошима. Унаслідок цього й таким шляхом стався частковий експорт кризи в Україну.

На сьогодні певні показники позитивно характеризують нашу державу й порівняно з Казахстаном, зокрема стійкість економіки та банківської системи. За три роки активи банків України зросли в 4,6 разу (в Казахстані — у 3 рази); капіталізація банків становить 103,4 % до ВВП (у Казахстані — 52 %); зовнішні запозичення банків поки що не такі загрозливі — 30 % до пасивів; депозитне забезпечення кредитів у 1,7 разу вище, ніж у Казахстані.

Водночас аналіз макроекономічних показників свідчить про наявність в Україні симптомів кризових явищ, характерних для США й Казахстану. Передусім викликає занепокоєння динаміка зовнішніх запозичень. За 2005—2007 роки вони зросли у 2,7 разу і становлять 60 % ВВП. Поки що це у 1,5 разу нижче, ніж у Казахстані, але там аналогічний рівень запозичень був не дуже давно, у 2005 році, а нині темпи зростання запозичень в Україні навіть вищі, ніж були в Казахстані (в Туреччині й на Філіппінах такий рівень зовнішніх запозичень спостерігався під час фінансової кризи). Також насторожують динаміка і структура платіжного балансу України: його сальдо різко змінилось з додатного (6,9 млрд дол. у 2004 році) до від'ємного (—5,9 млрд дол.). Отже, погіршення сальдо сталося швидше, ніж у Казахстані. На сьогодні дефіцит поточного рахунку становить —4,2 % ВВП.

Динаміка зовнішніх запозичень банківської системи України теж не додає оптимізму. У 2005—2007 роках обсяги зовнішніх запозичень українських банків зросли майже в 7 разів і дорівнюють 31,4 млрд дол., або майже 22 % ВВП. Навіть у II півріччі 2007 року, вже після початку іпотечної кризи в США, українські банки запозичили ще 9,8 млрд дол., що становить третину їх наявного боргу. Таким чином, американська іпотечна криза, так би мовити, підштовхнула збільшення українськими банками зовнішніх запозичень. Нині 70 % зобов'язань банків становлять зовнішні запозичення, і це найвищий показник за всю їхню історію. Понад 90 % зовнішніх запозичень припадає на 20 українських банків. Значну частку зовнішніх запозичень банків, а саме 10,4 млрд дол., або 40 %, становлять короткострокові, які слід погасити у 2008 році. Деякі банки, вочевидь, не зможуть рефінансувати свої зобов'язання, що ускладнить їхнє фінансове становище й послабить конкурентні позиції. Насамперед це стосуватиметься банків із вітчизняним капіталом, які мають великі зовнішні боргові зобов'язання й не спроможні на вигідних умовах рефінансуватися. Водночас банки з іноземним капіталом зможуть одержати підтримку від материнських структур і зміцнити свої конкурентні позиції.

Різке збільшення зовнішніх запозичень у банківській системі значною мірою зумовило ризиковані структурні зміни у кредитуванні. Частка зовнішнього фінансування кредитів за три роки зросла вдвічі — з 15 % до 30 %. Як наслідок, активізувалося (за три роки — у 10,5 разу) споживче кредитування населення, а його частка в загальному обсязі кредитів подвоїлася і становить 36,4 %. Швидко зростає (щороку на третину) експрес-кредитування в торгових точках. Проблема ще й у тому, що споживче кредитування не створює надійних джерел для погашення кредитів, а в разі експрес-кредитування в магазинах найчастіше фіксуються неповернення. Набуло поширення так зване брокерське, у т. ч. синдиковане, кредитування, що тінізує кредитний ринок, призводить до зростання вартості кредитів та їх неповернення. За даними Світового банку, частка прострочених запозичень становить 15 %. У 2007 році найбільша кількість прострочених кредитів спостерігалася в таких секторах, як оплата за кредитними картками, експрес-, авто-, іпотечне кредитування.

Глобалізація світового фондового ринку поки що серйозно не поширилася на український ринок цінних паперів. Масштаби ринку цінних паперів і фінансових інструментів в Україні далеко не такі, як у США та інших розвинених країнах. У США обсяги фондового ринку в декілька разів перевищують ВВП, а в Україні вони менші за 3 %. Співвідношення обсягів фондового й іпотечного ринків в Україні на порядок нижче, ніж у США. В Україні немає таких загрозливих, як у США, масштабів прив'язки фінансових інструментів до нерухомості, а також такого непрозорого й неконтрольованого переплетіння фондового та іпотечного ринків. Тому думки експертів щодо загрози кризи на фондовому ринку різняться. Деякі з них вважають, що для України це реальна загроза, інші, навпаки, впевнені, що нерозвиненість вітчизняного фондового ринку може її захистити.

Утім, ситуація на фондовому ринку в I кварталі 2008 року продемонструвала значно тіснішу залежність українського ринку від світового, ніж це було влітку 1998-го. За I квартал 2008 року індекси акцій на ринках Європи знизилися на 8—17 %; на азійських фондових ринках — на 6—30 % (у т. ч. на китайському — на 28 %); на російському фондовому ринку — на 10 %; українському — на 18 %. Стало зрозуміло, що фондовий ринок України вже не настільки захищений від світової фінансової кризи. Заспокоює лише той факт, що порівняно зі світовими й регіональними параметрами фондового ринку український ринок надзвичайно малий. Найсерйозніші гравці на ПФТС — зарубіжні інвестиційні фонди. Для них мізерні українські пакети цінних паперів погоди не роблять, і тому мало ймовірно, що вони їх продаватимуть.

Отже, поточна ситуація на фондовому ринку України поки що дає підстави розраховувати на малі втрати, але при цьому не слід відкидати і специфічні для України чинники, які діятимуть у 2008—2009 роках, як от масове повернення знецінених вкладів, широкомасштабна приватизація, зростання цін на енергоносії тощо. Щоб уникнути їх негативного впливу, потрібно завчасно вжити застережних заходів.