

Багратян Г.А.,

доктор економічних наук,
професор кафедри економіки та менеджменту
Київського міжнародного університету

Кравченко І.С.,

доктор економічних наук, професор,
проректор Університету банківської справи
Національного банку України

СВІТОВА КРИЗА ТА УКРАЇНА: ПРОБЛЕМИ Й НОВІ ПІДХОДИ ДО ФІНАНСОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Розглядаються причини виникнення світової фінансової кризи, зумовлені нею проблеми та пропонуються принципово нові підходи до регулювання фінансової системи в умовах глобальної кризи.

The article deals with the causes of emerging global financial crisis and some problems connected with the latter. The authors suggest principally new approaches to regulate the financial system in the conditions of global crisis.

Світова економічна криза набирає оберти. Вже цілком серйозно експерти говорять про її нечувані масштаби: в ряді випадків зниження макроекономічних показників, темпів зростання соціальних індикаторів, занепад соціальної сфери, що триває, більше, ніж під час Великої депресії. Власне кажучи, ще декілька таких місяців, і словосполучення “Велика депресія” перестане бути синонімом найглибшої економічної кризи в історії. Так, щомісячний приріст безробітних у США за листопад 2008-го — лютий 2009 року становив 1 %, а ВВП більшості західних країн за цей самий період скоротився приблизно на 0,5—1,0 %. ВВП Японії в четвертому кварталі 2008-го вперше зменшився на 3,3 %¹.

У Росії спад промисловості за січень 2009-го сягнув 16 %². Щотижневе зростання цін у країні становить 0,5 %. Темпи зростання ВВП за 2008 рік знизилися більш ніж на 4 % порівняно з програмним значенням цього показника, прийнятим на початку року. У середині лютого даний показник вийшов на рівень 3,2 %³ (при збереженні цих темпів скорочення ВВП країни в річному розрахунку може сягнути 6—11 %). Почастішали випадки масового звільнення людей, невіплати й затримок із виплатою заробітної плати. За декілька місяців помітно похитнувся, здавалося б, непохитний політичний авторитет керівництва країни.

Проведені урядом США енергійні заходи з подолання фінансової кризи поки що не дали бажаних результатів. План Г. Поулсена вартістю 700 млрд доларів,

¹ <http://www.news.mail.ru/economics/2372604/>

² <http://www.gks.ru>.

³ http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d02/0216-a.htm.

схвалений Конгресом у жовтні 2008 року та наполовину реалізований до лютого 2009-го, лише поглибив проблему. Замість того щоб допомогти безпосередньо тим, хто опинився в стані дефолту стосовно своїх зобов'язань перед банками за іпотечними кредитами, страховими фондами, Міністерство фінансів і Федеральна резервна система США абсолютно помилково рятували банки, страхові організації, інвестиційні фонди. Після банкрутства “Lehman Brothers” (вересень 2008-го), уряд кинувся рятувати “AIG”, “Fanny May”, “Freddy Mack”, “Merrill Lynch” та ін. Наприкінці лютого 2009 року почали говорити про покупку акцій “Citigroup”. Разом із цим було виділено величезну суму (близько 25 млрд дол.) двом автогігантам: “General Motors” і “Crysler”. Неодноразово знижувалися ставки рефінансування, до рівня 1 % і менше. Врешті, витративши близько 350 млрд дол., усі зрозуміли, що ситуація погіршується.

Особливо вражає сама форма першої допомоги: держава брала як заставу акції найбільших банків, фінансових та інших страхових установ замість виданих грошей. А гроші йшли в нікуди. Певніше туди, звідки прийшла криза. Але як можна було рятувати сімсотма мільярдами доларів ризиковані кредити на суму в 8,2 трильйона доларів? Із боку держави було висунуте таке пояснення: вкладники, населення не повинні постраждати. При цьому чомусь вважали, що найкращий спосіб допомогти населенню — підвищення капіталізації банків і фондів. Утім, уже в лютому Т. Гейтнер визнав, що план Поулсена, по суті, погіршив ситуацію.

Масштаби кризи настільки великі, що всесвітньо відомі економісти П. Кругман (нобелівський лауреат) і Н. Рубіні нічого раціонального, крім націоналізації банків і ряду великих корпорацій, запропонувати не можуть. Адміністрація Б. Обама добивається ухвалення нового плану на 787 млрд дол. — реальнішого, консервативнішого і класично стриманішого. Згідно з новим планом рівно половину цієї суми становлять податкові преференції (саме вони здебільшого стосуються населення — представників малого й середнього бізнесу); передбачаються величезні кошти на розвиток малого й середнього бізнесу; великі корпорації отримують кредити тільки під бізнес-плани (найменш вдала частина програми). Проте економіка США не заспокоюється. До середини лютого прокотилася ще одна хвиля банкрутств банків і фінансових установ. Головний радник американського президента П. Волкер визнає: вони не знають, що робити⁴!

У Великобританії державне втручання в економіку станом на лютий 2009 року обмежалося в основному банками й фінансовими установами. У країні, де населення впродовж сторіч звикло тісно працювати з банками, робилося все для недопущення їх банкрутства. Становище цієї країни ускладнюється ще й тим, що британська фінансова система тісно пов'язана з американською. От чому практично весь пакет допомоги в обсязі 50 млрд фунтів стерлінгів було витрачено на підтримання ліквідності й рекапіталізацію банків і фінансових установ. Насамперед

⁴ <http://www.news.mail.ru/economics/2387236/>

було вжито заходів для порятунку “Barclays” і “Royal Bank of Scotland”. “Розщедрився” й Банк Англії: тут також був зафіксований рекордно низький рівень процентів із рефінансування.

Континентальна Європа попервах механічно повторювала помилки США. Франція, де традиції соціалізму є особливо сильними, виділила спочатку 6 млрд євро на порятунок 4-х банків (“Natixis”, “BNP Paribas”, “Credit Agricole”, “Societe Generale”), потім ця сума була доведена до 50 млрд євро для всієї французької економіки: представники великого бізнесу дістали можливість отримати кредити від уряду під заставу акцій. Президент країни, якого вважали затятим прихильником правих поглядів, заявив, що розв’язання проблем кризи — справа держави й лише держави. Уряд починає входити в долю з великим бізнесом, купуючи акції компаній.

У Німеччині не поспішають із цільовою допомогою великому бізнесу. Можливо, така специфічна реакція уряду пояснюється тим, що Німеччина меншою мірою пов’язана з американською фінансовою системою? До того ж її традиційно вважають країною “реальної” економіки. Так чи інакше, основна допомога пакета в 50 млрд євро (з можливим збільшенням до 500 млрд євро) в цій країні пішла на підвищення купівельної (платіжної) спроможності населення, підтримку малого й середнього бізнесу. Характерно, що навіть знаменитий німецький автопром одержав допомогу опосередковано — через споживачів. І, це здається, поки що найефективніший спосіб боротьби із кризою. За підсумками 2008 року німецька економіка опинилася у плюсі. Підсумки січня 2009-го в цій країні також виглядають краще за інші. І це при тому, що Німеччина є найкрупнішим експортером у світі, тож, як і Японія, повинна була постраждати більше за всіх.

Консервативний Європейський центральний банк також зробив ряд кроків у бік полегшення доступу до дешевих кредитів. І хоча Євробанку все ще далеко до США й Великобританії, кредити для європейських комерційних банків стали доступними й недорогими.

Цікаво, що країни Заходу так і не змогли домовитися про координацію у сфері економічної політики. Усі зусилля, ініціативи США і Франції в рамках G-7, G-20 у цьому напрямку провалилися — досить згадати листопадову зустріч у Вашингтоні й лютневу в Берліні. Навіть у рамках ЄС не вдалося добитися координації дій щодо боротьби із кризою (не враховуючи 16 країн). Розвинуті країни продемонстрували свою неготовність допомогти країнам, що розвиваються.

У таких умовах подальше розгортання кризи й розв’язання спричинених нею проблем, на нашу думку, більшою мірою відбуватиметься за рахунок менш розвинутих країн, країн третього світу із сировинним (або монопродуктовим) експортом. Зокрема, неминучим є подальше зниження цін на сировину (особливо на енергоносії, метали), сировинні напівфабрикати тощо. Причому, якщо пригадати кризи 30-х і 70-х років минулого сторіччя, воно буде істотнішим, ніж зниження цін на продукцію і послуги, які експортуються розвинутими країнами.

Ще гіршою є ситуація в Росії. Спочатку здавалося, що ця країна легше за всіх переживе економічні труднощі. Вважали, що тут просто уповільниться зростання ВВП, інших макроекономічних показників: накопичених сукупних резервів (фонд добробуту + фонд розвитку⁵ + міжнародні резерви банку Росії) в обсязі 900 млрд дол. США мало вистачити на кілька років. При цьому не бралися до уваги 3 специфічні проблеми: падіння цін на енергоносії (спочатку на нафту, а з 2009 року й на газ), проблема курсу рубля та величезний зовнішній (корпоративний) борг у 550 млрд дол. США.

Треба сказати, що в цих умовах російський уряд не завжди робив зважені кроки. Спочатку таким банкам, як Сбербанк, ВТБ, ВЕБ, Газпромбанк, було виділено допомогу в розмірі 700 млрд руб. При цьому вона була оформлена у формі не рекапіталізації із заставою акцій, а субординованого кредиту, хоча ці банки й так державні. Далі в перелік реципієнтів потрапили декілька недержавних банків, які отримали незначну допомогу (порівняно з державними). Попервах Банк Росії підтримував курс рубля з допомогою валютних інтервенцій, на це пішло 250 млрд дол. Потім стало зрозуміло, що дешевий долар вигідний інвесторам, які й так вивозять гроші з Росії (не без сприяння російських банків).

У січні 2009-го було оголошено про перехід до політики плавної девальвації рубля. При цьому допомогу російським банкам із 700 млрд руб. було доведено до 2,5 трлн руб. Ще 2 трлн руб. було виділено вже так званому системоутворюючому бізнесу. Насправді допомогу отримали представники крупного капіталу: Дерипаска одержав 4,5 млрд дол. США для того, щоб повернути кредит “Royal Bank of Scotland”; Абрамович — 1,8 млрд дол., аби повернути кредит, який брала компанія “Євраз”; Зюїн, “Мечел” — 1,5 млрд дол., щоб розплатитися за боргами підприємства; Богданчиков, “Роснефть”, — 4,5 млрд дол., аби розплатитися за кредитами “Роснефті”; Чемезов попросив 7 млрд дол. для того, щоб врятувати свої підприємства⁶; “Автоваз” отримав гарантії на 10 млрд руб., “Камаз”, “Соллерс” і ГАЗ — ще на суму 25 млрд руб. Одночасно були підвишені тарифи на іномарки⁷.

На кінець лютого 2009 року російським урядом не було зроблено серйозних кроків щодо зміни податкової системи (за винятком мита на ввезення автомобілів). А бюджет країни не було переглянуто Державною Думою, хоча експерти й урядовці говорять про його дефіцит у розмірі 6—8% по відношенню до ВВП за 2009 рік, про очікувані середні ціни на нафту 40—41 дол. США за барель (бюджет-2009 був затверджений із ціною на нафту 90 дол.). За короткий термін Росію “покинули” 150 млрд дол. іноземного капіталу. Банки, замість того щоб спрямувати виділені кошти на кредитування економіки, в листопаді — грудні 2008 року заробляли на обмінному курсі. Та й надалі їхні кредитні зусилля різко не зросли:

⁵ Фонд добробуту + фонд розвитку = фонд стабілізації.

⁶ <http://www.dpmmoney.ru/Default2.aspx?ArticleID=c9945eaa-a55d-4f5f-a231-074eb6b12256/>

⁷ <http://www.news.mail.ru/economics/2378156/>

в умовах кризи великий капітал, здебільшого банки, повсюдно проявляють нетерпимість до довгострокових проектів, інвестування й подібних активних операцій. Отож за нинішньої кризи малий і середній бізнес виявилися набагато надійнішими партнерами держави, ніж великий бізнес.

В Україні в січні ціни виросли на 2,9 %, а в річному розрахунку — на 22,3 %⁸, спад промислового виробництва порівняно із січнем 2008 року сягнув 34,1 %, будівництва — 57,6 %, вантажообігу — 32,3 %, роздрібної торгівлі — 7,1 %⁹. За той самий період заборгованість із заробітної плати зросла на 168 %. Дані щодо ВВП поки що відсутні, проте очевидно, що, з урахуванням структури економіки, спад ВВП у січні становив близько 10—13 %. Крім того, Україна, яка ще до жовтня 2008-го вважалася макроекономічним “раєм” із рівнем безробіття 6 %¹⁰, може наблизитися до порогу 8—9 %. Адже тільки в січні 2009 року порівняно із груднем 2008-го чисельність безробітних у країні збільшилася до 135,9 %.

Таким чином, складається враження, що ситуація в пострадянських країнах набагато гірша, ніж у західних. Більше того, останні поступово перекладають наслідки кризи на плечі країн, що розвиваються, — Китаю, Індії, пострадянського економічного простору. Чому?

Як видно з табл. 1, темпи спаду економіки в пострадянських країнах у 3—5 разів вищі, ніж у країнах Заходу. Причина — тотальна макроекономічна криза, що значною мірою не пов’язана із глобальною фінансовою і структурною кризою. Такий висновок ми обґрунтовуємо фактом незрівнянно масштабнішого руйнування економічних структур країн пострадянського простору та, зокрема, такими аргументами.

Таблиця 1. Уповільнення темпів економічного зростання, 2007—2009 роки, %

Країна	Темпи економічного зростання, %			Зниження у 2008-му порівняно із 2007-м	Зниження у 2009-му порівняно із 2008-м
	2007	2008	2009		
США	102,2	101,1	99,0	-1,1	-2,1
Німеччина	102,5	101,3	99,2	-1,2	-2,1
Франція	102,2	100,9	99,4	-1,3	-1,5
Японія	102,1	99,3	99,7	-2,8	-0,6
Великобританія	103,0	100,4	98,7	-2,6	-1,9
Росія	108,1	103,0	97,8	-5,1	-5,2
Україна	107,6	102,1	99,6 (92,0)	-5,5	-10,1
Вірменія	113,8	106,8	100,0	-7,0	-6,8

Джерело: “The Economist”; <http://www.bloomberg.com/?b=0&Intro=intro3>; <http://www.dni.ru/economy/2009/2/17/159681.html>; <http://www.news.mail.ru/politics/2375499/>.

⁸ <http://www.ukrstat.gov.ua>.

⁹ Там само.

¹⁰ Для порівняння: рівень безробіття в Польщі до початку кризи становив 14—15 %, у країнах Прибалтики — 9—12 %, ЄС-15 — 8—10 %.

1. *Якість економічного зростання.* Вимірювання економічного зростання за останніх 10—15 років було викривлено: по-перше, перебільшувалася роль фінансового сектору економіки, по-друге, зростання ВВП не корегувалося залежно від збільшення експорту, а при визначенні останнього не враховувалась ознака “монопродуктивності” (Росія, Україна й Вірменія — монопродуктивні експортери). Традиційні підходи до вимірювання економічного зростання (формули Лайспереса, Пааше) в наш час дедалі більше викривляють його сутність, оскільки не охоплюють його якість. Таким чином, на наш погляд, значний економічний спад у пострадянських країнах великою мірою є результатом того, що напередодні кризи в них були перебільшені обсяги ВВП.

2. *Соціальна поляризація.* Надмірна концентрація багатства також є якісним параметром корегування. Як правило, для її визначення застосовується коефіцієнт К. Джині у квинтилях. Але за цим показником Україну чи Вірменію цілком можна зрівняти зі США, що аж ніяк не відповідає дійсності (табл. 2).

Таблиця 2. Соціальна поляризація: ступінь концентрації, 2006 рік

Країна	ВВП, млрд дол. США	10 найбагатших сімей, млрд дол. США	у % до ВВП
США	13 200,0	310,0	2,3
Росія	987,0	90,0	9,1
Україна	106,1	14,8	14,0
Вірменія	6,4	3,5	54,7

Джерело: складено за даними журналу “Forbes”.

Виявляється, що при порівнянні зі США не можна користуватися квинтилями. Річ у тім, що в перших 20 % “багатого” населення Вірменії або України (частково також Росії) присутня значна кількість бідних. Колосальна різниця стає явною, коли замість квинтилів беремо децилі, або 5-відсоткові інтервали. Така соціальна поляризація із системою пропорційного (єдиного чи майже пропорційного) оподаткування, незначною величиною допомоги з безробіття робить соціальні наслідки кризи більш руйнівними, ніж у країнах Заходу. До того ж, на нашу думку, у період кризи вона посилиться, що зумовить ще більше зубожіння основної частини населення, прискорить падіння сукупного попиту та врешті призведе до соціально-політичного протистояння.

3. *Нерівномірний розподіл податкового навантаження.* Драйвери економічного зростання 2000—2007 років у цих країнах (приміром, будівництво житла) не в змозі забезпечити динаміку розвитку: найчастіше вони пов’язані з матеріалізацією багатства, наявністю ям у окремих галузях. Зокрема, будівельний бум у Росії, Україні або Вірменії, стрімкий розвиток сфери послуг значною мірою були пов’язані зі специфікою оподаткування в цих сферах економіки. Наявність величезного неоплаченого капіталу (зокрема житла) й відсутність шляхів розв’язання цієї проблеми зроблять вихід із кризи дорогим і тривалим.

4. *Високий ступінь монополізації інвестицій* унаслідок порівняно низького рівня капіталізації ринку (Україна, Вірменія); зосередження великої власності в руках держави (Росія); зростання ролі держави у виробництві ВВП (у Вірменії за 2002—2008 роки частка держави у ВВП збільшилася з 15 % до 25 %, в Росії — з 20 % до 35 %). Зазначена проблема, як нам здається, позбавляє пострадянські країни можливості залучити велику масу бізнесменів, перекласти на плечі ефективно працюючих підприємців активні дії з виведення економіки із кризи.

5. *Високий ступінь монополізації зовнішньої торгівлі та зростання монополізації імпорту.* В Україні в руках кількох крупних компаній зосереджена основна частина експорту. У Вірменії імпорт повністю монополізований декількома кланами (вони ж управляють країною). У Росії державою монополізовано експорт основних видів сировини. Висока монополізація не дає змоги цим державам вжити ефективні заходи з диверсифікації експорту й економіки, обмежує можливості урядів у проведенні активних антикризових заходів.

Отже, очевидно, що на пострадянському просторі спостерігається тотальна макроекономічна криза (фінансова, структурна, соціальна, кон'юнктурна, конкурентна), тоді як на Заході ми маємо справу з фінансово-структурною кризою. Ця тотальна криза поглиблюється ще й тому, що порівняно із Заходом у зазначених пострадянських країнах:

- інфляція прискорюється, а не сповільнюється;
- темпи падіння капіталізації ринку в 2—3 рази вищі, ніж на Заході (хоча до кризи вона була на низькому рівні)¹¹;
- на перший план виходить проблема курсу національної валюти, “з’їдаються” валютні резерви;
- дефіцит пропозиції кредитів, а не попиту;
- у наявності масове вилучення вкладів населення із банків (в Україні — 70 млрд гривень лише за листопад — січень 2008—2009 років);
- криза супроводжується різким зниженням доходів бюджетів, зростанням дебіторської і кредиторської заборгованості.

Разом із переліченими спільними рисами кожній із цих країн притаманні свої особливості. Так, для України, характерні:

- дефіцитний платіжний баланс, велика залежність від експорту металів і зерна (ринки підвищеної конкуренції) та “імпорту” капіталу, високих технологій, нафти й газу (ринки зниженої конкуренції);
- висока концентрація виробництва й капіталу, обмежені можливості щодо розпорощення (децентралізації) ризиків;
- значна соціальна поляризація, відсутність практики й інструментів адресної соціальної політики;

¹¹ На самому початку кризи деякі політики й економісти пострадянського простору попішили заявити, що недорозвиненість ринку цінних паперів у цих країнах нібито відіграє велику роль та не дасть змоги фінансовій кризі поширитися на пострадянські країни.

- невисокий рівень міжнародних резервів НБУ, відсутність накопичених резервних фондів уряду;
- хиткість політичної системи, її нездатність швидко й ефективно розв'язувати економічні проблеми;
- порівняно низька частка малого й середнього бізнесу у ВВП.

Як бачимо, в наявності симптоми стагфляційних процесів¹², тому подолання наслідків кризи в цих країнах може затягнутися.

Розвиток подій у світовій економіці за останній рік свідчить, що боротьба з економічною кризою буде довгою й виснажливою. Наше бачення глобального розв'язання проблеми кризи в загальних рисах подано в нещодавніх публікаціях¹³. У рамках даної статті зупинимося докладніше на реалізації таких пропозицій:

- введення економічних нормативів управління діяльністю агентів цінних паперів (на зразок регулювання діяльності комерційних банків);
- запровадження системи державних рейтингів банків, ринків цінних паперів, фондів;
- контроль емісії цінних паперів центральними (національними) банками держав;
- безпосереднє кредитування бізнесу, а також залучення депозитів та вкладів фізичних і юридичних осіб із боку ЦБ (НБУ).

На нашу думку, разом із зазначеними заходами загального характеру в Україні також необхідно, по-перше, підвищити рівень оподаткування імпорту, забезпечити рівномірне оподаткування всіх сфер економіки і прогресивність системи оподаткування. Вийти із кризи можна буде тільки тоді, коли за її негативні наслідки платитимуть усі. Також потрібно всіляко стимулювати заощадження й інвестиційну активність, аж до надання податкових преференцій. За збереження нинішньої системи оподаткування наслідки кризи переважно будуть перекладені на плечі малозабезпечених верств населення.

По-друге, треба підвищити рівень капіталізації фінансового ринку, розширити сфери капіталізації, забезпечити “відкритість” ринку землі. За такого вузького ринку в капіталу немає можливості переливатися з одних секторів економіки в інші, привабливіші.

По-третє, варто встановити плаваючий, ринковий курс гривні. У період, коли капітал вивозиться із країни (за деякими даними, станом на лютий 2009 року було остаточно або майже вивезено близько 30 млрд дол. США із 44 млрд, вкладених у банківський сектор України), низький курс долара вигідний інвесторам.

¹² Про небезпеку стагфляції див.: *Мау В.* Западные рецепты борьбы с кризисом в России не подходят. — <http://www.infox.ru/business/finances/2009/02/20/mau.phtml>.

¹³ *Багратян Г.А., Кравченко И.С.* Кризис и регулирование финансовой системы: уроки и перспективы // *Финансовая аналитика*. — 2009. — № 1. — С. 29–34. Тут, зокрема, висувалася ідея про виникнення нової науки, макрофінекономіки, та зміну методики вимірювання сукупного (валового) продукту, а саме введення показника сукупного фінансово-економічного продукту.

Не правомірно, щоб на це шляхом інтервенцій були витрачені міжнародні резерви НБУ. І хоча є аргументи й за такі інтервенції (зокрема виплати “Нафтагазу” за імпорт блакитного палива з Росії та галопуюча інфляція, що триває), практика показує, що іноземці виграють від такої політики набагато більше, ніж українські резиденти.

Разом із тим, далеко не очевидним є зв’язок між курсом гривні й інфляцією (НБУ може допустити певне знецінення гривні при одночасному посиленні контролю грошової маси). Таким чином, практика засвідчила, що резерви НБУ потрібно насамперед витрачати на кредитування економіки, а не на підтримку курсу гривні. При цьому на даному етапі кризи НБУ повинен сам кредитувати бізнес (зрозуміло, ця функція має бути передбачена Верховною Радою в компетенціях Банку). Вважаємо, що така грошово-кредитна політика сприятиме збільшенню експорту та припливу валюти у країну.

По-четверте, слід посилити заставне право, запровадити повну монетизацію соціальної допомоги, скасувати перехресні субсидії.

І по-п’яте, потрібно інтенсифікувати політику роздержавлення виробництва, посилити роль держави в управлінні фінансовим сектором. Наприклад, щодо діяльності інвестиційних фондів, страхових компаній, кредитних установ має бути застосована система гнучких економічних нормативів регулювання. До речі, через відсутність останнього стало можливим створення у країні фінансових пірамід. Так, обсяг іпотечного кредитування в Україні зріс з 1,5 млрд грн у 2004 році до 30,2 млрд грн у 2007-му, тобто в 20 разів. За цей самий час приріст будівництва сягнув 59 % (у 1,59 раза), введення житла — в 1,39 раза. Таке могло статися лише внаслідок перекредитації.

Отже, лише реалізація послідовної макроекономічної політики всіма гілками влади допоможе пом’якшити наслідки світової фінансової кризи та забезпечити поступовий вихід із неї.